

**UNIVERSIDADE DE LISBOA**  
**FACULDADE DE DIREITO**



**O Direito à Informação dos Acionistas:**  
**Da necessidade do seu reequacionamento em sede dos grupos *de iure***  
**verticais**

**Inês Mendes Nunes dos Santos**

**Dissertação de Mestrado Científico**  
**em Direito Comercial**

**2015**

**UNIVERSIDADE DE LISBOA**  
**FACULDADE DE DIREITO**



**O Direito à Informação dos Acionistas:**  
**Da necessidade do seu reequacionamento em sede dos grupos *de iure***  
**verticais**

**Inês Mendes Nunes dos Santos**

**Dissertação de Mestrado Científico**  
**em Direito Comercial**

**Elaborada sob a orientação da**  
**Professora Doutora Ana Perestrelo de Oliveira**

**2015**



## Resumo

O direito à informação, enquanto prerrogativa reconhecida ao acionista, constitui um mecanismo nuclear logrando a participação efetiva daquele no ente societário. Na verdade, radicando a sociedade anónima no distanciamento entre quem titula o capital face a quem detém o controlo sobre a gestão, o expediente informativo visa minorar o impacto em referência.

Dotado dos elementos informativos adequados, o acionista encontra-se investido do conhecimento sobre o modo como se encontra a ser desenvolvida a atividade societária, e mais concretamente, gerido o investimento aplicado; revestindo-se das condições necessárias para discutir e exercer o direito de voto, em sede da assembleia geral, em termos esclarecidos e ponderados, e para empreender uma fiscalização inorgânica sobre a gestão adotada.

O presente trabalho apresenta como principal escopo a análise do direito à informação dos acionistas, procurando identificar o contexto histórico em que surgiu e a relevância que este assume no quadro das sociedades anónimas. Por seu turno, atento o modo fragmentário com que se afigura disciplinado no Código das Sociedades Comerciais, a identificação do seu conteúdo concreto implica uma análise das concretizações legislativas nas quais se encontram vertidas as quatro modalidades informativas que se encontram ao dispor dos acionistas, *rectius* artigos 288.º, 289.º, 290.º e 291.º do Código das Sociedades Comerciais.

Concluído este percurso, encontramos-nos em condições de determinar o fundamento subjacente à consagração do direito à informação dos acionistas, as finalidades por este prosseguidas, identificar as características em que este se funda, bem como delimitá-lo face a expedientes informativos que apenas, reflexamente, àqueles se dirigem.

Sob outra vertente, um estudo acerca do direito à informação do acionista ficaria incompleto se não analisássemos a sua configuração no quadro das relações de grupos, dado que estas representam, atualmente, o paradigma do modelo de organização das médias e grandes empresas, tendo-nos cingindo, contudo, aos grupos de *iure* verticais.

De facto, é nesta sede que se colocam particulares dificuldades quanto à definição do conteúdo e dos recortes reconhecidos ao direito à informação, *maxime* equacionando-se em que medida um acionista poderá obter dados informativos sobre

assuntos internos concernentes a uma sociedade agrupada. Atento o vazio legal existente com respeito a esta matéria, a conclusão pela insuficiência do modo como se encontra disciplinado o direito em presença, e a conseqüente, necessidade de se proceder a um reequacionamento do mesmo deverá pautar-se por uma equilibrada ponderação dos vetores em causa.

Por um lado, deverão ser consideradas as repercussões que as decorrências que caracterizam o fenómeno intersocietário em apreço comportam para a esfera do acionista, mormente ante o seu estatuto jurídico-organizacional e patrimonial. Para o efeito, não deverão ser olvidadas as especificidades subjacentes à modalidade grupal em causa, ao respetivo grau de centralização da direção, assim como às diferentes perspetivas assumidas, consoante estejam em causa acionistas da sociedade-mãe ou da sociedade-filha.

O exercício que ora nos propomos desenvolver consiste precisamente em apurar, com base nas transmutações corporizadas pelos grupos *de iure* verticais face ao regime legal gizado com base no arquétipo da sociedade isolada, da necessidade de redimensionar o direito à informação dos acionistas neste quadro, de modo a permitir uma cabal prossecução das finalidades que lhe são cometidas.

**Palavras-chave:** Direito à informação dos acionistas; sociedades comerciais; grupos *de iure* verticais; reequacionamento do direito à informação dos acionistas

## **Abstract**

The right to information, as a prerogative which is recognized to the shareholder, represents an essential mechanism that enables the effective participation of the latter within the scope of the corporation. In fact, being the stock corporation characterized by the gap between the shareholders who own the capital and the directors who hold the effective control over the management, the informative expedient aims to minimize the impact in question.

In this sense, being provided with the appropriate information, the shareholder becomes invested with the necessary knowledge of how the activity of the corporation is being conducted, and more specifically, of how the applied investment is being employed. Moreover, the shareholder becomes endowed with the necessary awareness to properly discuss and to exercise its right to vote, in the General Meeting, as well as to undertake an inorganic supervision over the adopted management.

In this sense, the main goal of the present work consists in analyzing the right to information of the shareholders, seeking to identify the historical context in which it arose as well as the importance that it assumes in the framework of stock corporations. Furthermore, considering the fragmented way in which this right is disciplined in the Portuguese Corporate Code, the study of its specific content implies a further analysis of the legislative embodiments which disclose the four informative methods that are available to shareholders, rectius articles 288, 289, 290 and 291 of the Portuguese Corporate Code.

Further to the conclusion of this analysis, we will be able to determine the grounds underlying the right to information of shareholders, the aims pursued by this right and the characteristics which define it, as well as differentiate it from other informative expedients which are only reflexively connected to it.

From another perspective, a study regarding the right of information to shareholder would remain incomplete if we did not analyze its configuration within the context of corporate groups, as these currently represent the paradigm of the organizational model of medium and large companies, regardless the fact that we have restricted our analysis to vertical corporate groups.

In fact, it is in this particular context that concrete difficulties arise in defining the content and the boundaries which are recognized to this right, maxime in which extent may a shareholder be able to obtain information on internal matters concerning other corporation member of the group. Considering the existence of a legal omission regarding this matter, the conclusion by the insufficiency of the way this right is legally disciplined as well as the consequent need to reevaluate it should be carried out through a balanced consideration of the vectors which are currently at stake.

On the one hand, the repercussions of the occurrences which characterize the polycorporate enterprise phenomenon in question, on the sphere of the shareholder, should be considered, namely regarding their legal, organizational and patrimonial status. To this end, the particularities underlying this group model must not be disregarded, namely the degree of centralization in their management, as well as the different perspectives taken, depending on whether they concerned shareholders of the parent corporation or subsidiary corporation.

The analysis that we currently propose to develop is precisely to determine, considering the transmutations embodied by the vertical corporate groups in the light of a legal regime which was based on the prototype of an individual corporation, the need to redefine the right to information of shareholders, in order to enable a thorough concretization of the goals which they are entitled to.

**Key words:** Right to information of the shareholders; stock corporations; vertical corporate groups; redefinition of the right to information of the shareholders

## **Referências de leitura**

A presente dissertação encontra-se escrita ao abrigo do novo Acordo Ortográfico de 1990, em vigor desde 2009, com exceção dos títulos das obras citadas, bem como das transcrições realizadas, onde se manteve a escrita original, respeitando-se as referidas obras e respetivos Autores.

Todas as disposições legais referenciadas, desacompanhadas de qualquer indicação expressa, reportam-se ao Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo DL n.º 262/86, de 2 de Setembro, na versão que lhe foi conferida pela Lei n.º 66-B/2012 de 31 de Dezembro.

Aquando da primeira citação, será referenciado o Autor, título da obra, edição, local da edição, editora e ano de publicação. Nas menções posteriores, somente será indicado o Autor e o título da obra, este último a título parcial.

A jurisprudência nacional indicada poderá ser consultada, salvo indicação em contrário, no sítio [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).





## Abreviaturas

AA.VV – Autores Vários

AAFDL – Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa

Ac. – Acórdão

AktG – *Aktiengesetz*

Al. / als. – Alínea / alíneas

Anot. – Anotação

Art. / arts. – Artigo / artigos

BMJ – Boletim do Ministério da Justiça

Cap. – Capítulo

CC – Código Civil

Cfr. – Confrontar

CIRE – Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas

Cit. – Já citada

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Coord. – Coordenação

CPC – Código de Processo Civil

CRC – Código de Registo Comercial

CRP – Constituição da República Portuguesa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

Ed. – Edição

IDET – Instituto do Direito das Empresas e do Trabalho

N.º – Número

P. / PP. – Página / Páginas

Proc. – Processo

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

ROC – Revisor Oficial de Contas

Sep. – Separata

SS. – Seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

Vol. – Volume

## Índice

I.	Introdução	1
1.1.	Apresentação do problema	1
1.2.	Delimitação do objeto	3
1.3.	Indicação de sequência	6
II.	Aproximação ao conceito de Informação: Considerações Gerais	11
2.1.	A Informação enquanto Conceito Polissêmico	11
2.2.	Delimitação do conceito de Informação face a Figuras Próximas	12
2.3.	Informação: das suas diversas categorizações dogmáticas – adoção de uma abordagem de análise	17
III.	A Informação Indireta enquanto expediente de Tutela Reflexa do Acionista	23
3.1.	Informação obtida por via do registo comercial, das publicações obrigatórias e da inclusão de menções obrigatórias em atos externos	23
3.2.	Em especial, a Informação no quadro do Mercado de Valores Mobiliários	27
3.2.1.	Da sua génese e relevância no contexto do mercado dos valores mobiliários	27
3.2.2.	Enquadramento legal – em especial, a determinação do âmbito de proteção e respetivos parâmetros de qualidade	32
3.2.3.	Categorização dos deveres de informação	36
3.2.4.	Teleologia dos Deveres de Informação	42
3.2.4.1.	Prossecução da eficiência do mercado	43
3.2.4.2.	Fortalecimento da governação das sociedades	46
3.2.4.3.	Proteção dos investidores	47
3.3.	Da autonomia dos expedientes informativos de tutela reflexa do acionista face ao direito à informação consagrado no Código das Sociedades Comerciais	54
IV.	Direito à Informação dos Acionistas no quadro das Sociedades Comerciais – Postulados Gerais	57

4.1. O direito à informação como resultado de uma ponderação axiológica face aos tipos societários	57
4.1.1. Da destrição entre os Tipos Societários – coordenadas gerais	58
4.1.2. Conformação do Direito à Informação de acordo com o Tipo Societário em que se integra	65
4.2. O Direito à Informação do Acionista – Um contexto histórico e de direito estrangeiro	69
4.2.1. Da relevância do Direito à Informação no contexto das Sociedades Anónimas – uma perspetiva histórica	69
4.2.2. Evolução Legislativa do Direito à Informação no ordenamento jurídico português – Breves referências à Legislação anterior ao Código das Sociedades Comerciais	73
4.2.3. O Direito à informação dos Acionistas noutros Ordenamentos Jurídicos – breves referências	76
4.2.3.1. Direito alemão	76
4.2.3.2. Direito espanhol	79
4.2.3.3. Direito Italiano	83
4.3. Enquadramento do Direito à Informação no contexto do Código das Sociedades Comerciais – em especial, o direito à informação dos acionistas	85
4.3.1. Direito à Informação dos Acionistas – questões prévias	90
4.3.1.1. Da intervenção do contrato de sociedade na delimitação do âmbito do direito à informação dos acionistas	90
4.3.1.2. Da legitimidade ativa do acionista administrador	92
V. Da Informação Direta enquanto prerrogativa atribuída ao acionista	97
5.1. Informação Direta Provocada	98
5.1.1. <i>Direito mínimo à informação</i> enquanto direito de consulta permanente	98
5.1.2. <i>Direito Colectivo à Informação</i> enquanto direito à informação <i>stricto sensu</i> permanente	104

5.1.3. <i>Informações em assembleia geral</i> enquanto direito à informação <i>stricto sensu</i> em sede da assembleia geral	109
5.2. Informação Direta Espontânea	118
5.2.1. <i>Informações preparatórias da assembleia geral</i> enquanto direito de consulta ocasional	118
5.3. Da <i>Ratio</i> subjacente ao Direito à Informação do Acionista	122
5.4. Das Finalidades subjacentes ao Direito à Informação outorgado ao acionista	126
5.5. Fisionomia do direito à informação	134
VI. Direito à informação dos acionistas nos grupos <i>de iure</i> verticais – considerações preliminares	143
6.1. A génese dos grupos de sociedades e as vantagens preconizadas no contexto da globalização do sistema económico	143
6.2. Traços caraterísticos dos grupos de sociedades <i>de iure</i> verticais – manutenção da autonomia jurídica e sujeição a uma direção económica unitária comum	147
VII. Decorrências da integração societária nos grupos <i>de iure</i> verticais	153
7.1. Da assunção de um poder de direção e das suas implicações na respetiva estrutura organizacional	153
7.1.1. O Poder de direção sob a perspetiva da sociedade-mãe e dos respetivos membros do órgão de administração	153
7.1.2. A emissão de instruções como meio exclusivo face ao exercício do poder de direção: da configuração de um dever de emitir instruções	155
7.1.3. Limites ao poder de direção	161
7.1.3.1. Em especial, o interesse do grupo enquanto limite ao poder de direção	165
7.1.4. O Poder de direção sob a perspetiva da sociedade-filha e dos respetivos membros do órgão de administração	194
7.2. Relações patrimoniais e financeiras intragrupo	203

7.2.1. As transferências de bens do ativo da sociedade-filha enquanto limite aparente à emissão de instruções	203
7.2.2. A Prestação de Garantias Intragrupo	206
7.3. Decorrências ao nível do acréscimo de responsabilidade na esfera da sociedade-mãe	212
7.3.1. A responsabilidade vertida no art.501.º como mecanismo de tutela dos credores sociais	212
7.3.2. A Responsabilidade por perdas plasmada no art.502.º enquanto expediente de tutela das sociedades-filhas	218
7.4. Decorrências da constituição de grupos <i>de iure</i> verticais e suas repercussões sobre a posição jurídica dos acionistas: uma apreciação conclusiva	223
7.4.1. Sob a perspetiva dos acionistas da sociedade-mãe	225
7.4.2. Sob a perspetiva dos acionistas da sociedade-filha	231
VIII. Em especial, o direito à informação dos acionistas nos grupos <i>de iure</i> verticais	232
8.1. Enquadramento normativo no Código das Sociedades Comerciais	232
8.2. Dos documentos de prestação de contas consolidadas e relatório de gestão consolidado: um acréscimo informativo na ótica dos acionistas?	234
8.3. Questão prévia: reequacionamento dos fluxos informativos estabelecidos entre órgãos de sociedades autónomas	241
8.3.1. Sob o prisma do órgão de administração da sociedade-mãe	243
8.3.2. Sob o prisma do órgão de administração da sociedade-filha	246
8.4. Do desajustamento inerente à aplicação do regime geral jus-societário ao direito à informação que assiste ao acionista à luz das modificações introduzidas no quadro dos grupos <i>de iure</i> verticais: enquadramento do problema. Da inviabilidade da adoção de uma abordagem unitária	249
8.4.1. Reequacionamento do direito à informação dos acionistas da sociedade-mãe	250
8.4.1.1. No quadro dos grupos constituídos por domínio total	250

8.4.1.2. No quadro dos grupos constituídos por contrato de subordinação	261
8.4.1.3. Reequacionamento do direito à informação dos acionistas da sociedade-subordinada	264
IX. Conclusão	268
Bibliografia	274



# **I. Introdução**

## **1.1. Apresentação do problema**

O presente trabalho apresenta como principal escopo a análise do direito à informação dos acionistas, enquanto prerrogativa integrante do seu *status* social. Na verdade, trata-se de um direito essencial, ancorado sobre a própria ideia de participação do sócio no ente societário.

Este expediente assume particular relevância no seio das sociedades anónimas, porquanto estas assentam no corolário do afastamento entre quem assume o risco do investimento face a quem detém o controlo sobre a gestão societária. De facto, a aquisição da participação social e, por conseguinte, a titularidade da qualidade de acionista, pressupõe a alocação de capital para a sociedade, o qual vai integrar o património do ente societário. Porém, encontrando-se a gestão societária nas mãos dos respetivos administradores, a única forma de garantir a participação do acionista na condução dos destinos da sociedade traduz-se na consagração de expedientes informativos que logram mitigar o impacto subjacente ao referido distanciamento.

A particular relevância assumida pela informação prende-se justamente com as finalidades que a ela subjazem. Ora, a informação não só permite conhecer o modo como se encontra a ser desenvolvida a atividade societária, como indiretamente, permite conhecer a forma como se encontra a ser gerido o seu próprio investimento.

Por outro lado, representa um importante mecanismo que logra fomentar uma participação ativa e produtiva do acionista, mormente em sede da assembleia geral. Deste modo, habilitado dos elementos informativos adequados, a sua intervenção no quadro da discussão dos assuntos sujeitos a deliberação será certamente mais produtiva, bem como, sob outro prisma, revelar-se-á mais sustentado e esclarecido o exercício do seu direito de voto.

Finalmente é assinalada, cada vez com maior acuidade, a essencialidade da informação face ao exercício da atividade de fiscalização inorgânica com respeito à atuação dos respetivos administradores. Por último, importa não esquecer o papel nuclear que a informação desempenha como mecanismo promotor da adoção de boas práticas de governação.

Pese embora a centralidade de que se reveste, a análise do direito à informação dos acionistas tem sido cingida à realidade da sociedade isolada. De facto, o seu enquadramento no âmbito dos grupos de sociedades tem sido uma problemática face à qual a doutrina não tem oferecido particulares contributos. Razão pela qual, uma investigação subordinada a esta temática ficaria incompleta caso não fosse equacionada no seio do fenómeno intersocietário. Conforme salienta Coutinho de Abreu, “o estudo do direito das sociedades comerciais não pode mais bastar-se, portanto, com o estudo das singulares e autónomas sociedades”<sup>1</sup>.

De facto, tal constatação resulta, desde logo, da relevância prática que este modelo de organização societária assume nos nossos dias, emergindo enquanto forma de organização mais comum das médias e grandes empresas<sup>2</sup>. Como, por outro lado, pela circunstância de ser nesta sede que se colocam particulares dificuldades quanto à definição do conteúdo e dos recortes reconhecidos ao direito à informação, *maxime* equacionando-se em que medida um acionista poderá obter dados informativos sobre assuntos internos concernentes a uma sociedade agrupada.

Atenta a inexistência de qualquer preceito normativo no âmbito da disciplina específica dos grupos, caberá perguntar da justeza e da conveniência subjacentes à conformação da problemática em causa segundo os cânones gerais, gizados sobre o arquétipo legal da sociedade soberana, dotada de autonomia organizacional e patrimonial.

Na verdade, o regime geral não atenta na subversão que a temática dos grupos representa face ao paradigma da sociedade isolada, desconsiderando a materialidade inerente à problemática colocada. Por conseguinte, a sua aplicação, sem mais, poderá revelar-se insuficiente e conduzir à adoção de soluções desproporcionais. Conforme adverte Engrácia Antunes, “esta discrepância entre direito e realidade arrisca-se a criar uma importante lacuna jurídica para um sector cada vez mais importante da vida económico-societária hodierna, arrastando consigo perigosas consequências de

---

<sup>1</sup> Jorge Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade – As empresas no direito*, Coimbra, Almedina, 1999, p. 19.

<sup>2</sup> Neste sentido, Francesco Galgano, *Il Nuovo Diritto Societario*, Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell’economia, XXIII, Padova, Cedam, 2003, p. 163, refere “Il grupo di società è la forma di organizzazione caratteristica della grande o medio-grande impresa del nostro tempo”.

desregulação para todos os destinatários jurídico-societários (sócios, credores sociais, administradores, trabalhadores, Estado)”<sup>3</sup>.

Neste contexto, procuraremos apresentar as linhas gerais sobre as quais poderá repousar um eventual reequacionamento do direito à informação nesta sede, de modo a permitir uma cabal prossecução das finalidades que lhe são cometidas. Para o efeito, não deverão ser olvidadas as especificidades subjacentes à modalidade grupal em causa, o respetivo grau de centralização da direção, assim como as diferentes perspetivas assumidas, consoante estejam em causa acionistas da sociedade-mãe ou da sociedade-filha.

## **1.2. Delimitação do objeto**

O nosso estudo confina-se à informação enquanto prerrogativa diretamente outorgada ao acionista. Da referida constatação resultam, desde logo, duas limitações: na investigação em presença apenas nos debruçaremos sobre a informação enquanto direito integrante do *status* social, na sequência da aquisição de participações no capital social de um ente societário. Deste modo, encontram-se excluídas da análise em referência a informação nas suas outras dimensões, designadamente sob o prisma dos fluxos informativos orgânicos ou os estabelecidos entre sociedades diversas. Não obstante, pontualmente iremos fazer referência a outras vertentes da informação mas apenas com o propósito de delimitar o conteúdo e os recortes do expediente informativo em causa.

Por seu turno, procedemos à delimitação do objeto de estudo com referência ao direito à informação outorgado aos acionistas, enquanto titulares de ações nas sociedades anónimas. Neste sentido, não nos dedicaremos à realização de reflexões sobre o direito à informação nos restantes tipos sociais. Na verdade, é em sede das sociedades anónimas que o direito à informação conhece uma regulamentação mais detalhada e, simultaneamente, se colocam as questões interpretativas e dogmáticas mais complexas e, por conseguinte, mais interessantes<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> José Engrácia Antunes, *Os grupos de sociedades. Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2002, p. 45.

<sup>4</sup> Fazendo a mesma reflexão, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação nas sociedades comerciais*, Coimbra, Almedina, 1998, p. 31.

Refira-se ainda que, no desenrolar da nossa análise, nos iremos ater sobretudo sobre questões suscitadas, no contexto do direito à informação dos acionistas, sob o ponto de vista substantivo, o qual será privilegiado sobre a sua vertente adjetiva. Por conseguinte, apenas prodecemos a uma breve enunciação sobre os mecanismos de reação que se encontram ao dispor dos acionistas em caso de violação do direito de que se arrogam.

Por seu turno, o reequacionamento do direito à informação dos acionistas apenas será realizado no contexto dos grupos *de iure* verticais, extravazando o âmbito da presente investigação a respetiva ponderação no quadro dos restantes fenómenos intersocietários.

Cumprido, primeiramente, explicitar que realidades são albergadas pelos referidos conceitos. Na verdade, para efeitos de delimitação do objeto da investigação, recorreremos a dois critérios distintos em que radicam as tipologias das categorias dos grupos de sociedades. Num primeiro plano, referimo-nos aos grupos *de iure* (ou grupos de direito), os quais surgem por contraposição aos grupos de facto.

Na verdade, consideram-se abrangidos pela primeira modalidade os grupos cuja constituição decorreu da adoção de algum dos instrumentos jurídicos taxativamente consagrados na lei. No contexto desta categoria grupal, o legislador acolhe um regime dotado de algum grau de uniformidade e que logra dar resposta aos desafios que são colocados no seu seio. Neste sentido, consagram-se regras atinentes à formação e ao desenrolar da relação grupal, a qual surge ancorada no exercício da direção unitária. Sob esta última vertente, são comumente plasmados mecanismos de proteção dos múltiplos intervenientes cujas posições jurídicas são de alguma forma afetadas.

Em suma e olhando para a disciplina legal prevista no CSC são subsumíveis ao conceito de grupo de direito, tal como se encontra gizado no ordenamento jurídico português, os grupos constituídos mediante a adoção dos seguintes instrumentos: (i) o domínio total (art.488.º e ss); (ii) o contrato paritário (art.492.º) e, (iii) o contrato de subordinação (art.493.º e ss).

Pelo contrário, os grupos de facto são aqueles em que, pese embora, não se tenha recorrido a nenhum dos mecanismos plasmados na lei, descortina-se uma situação em que, materialmente, é exercido um controlo, designadamente através, da detenção de participações maioritárias, da celebração de acordos parassociais, de contratos

interempresariais ou, inclusivamente, mediante o estabelecimento de relações económico-fáticas de dependência<sup>5</sup>.

Nesta dimensão, o legislador não faz corresponder qualquer regime ao domínio que é exercido de facto, enquadrando-se esta modalidade societária no seio dos *princípios jurídico-societários gerais*<sup>6</sup>. Em consonância, será forçoso concluir que a aplicação, neste domínio, da disciplina societária gizada com base no arquétipo legal da sociedade isolada, revela-se totalmente desajustada, porquanto desconsidera todas as especificidades inerentes a este modelo de organização. Ainda que não surja legitimado *de iure*, a verdade é que é exercido um poder de direção de facto, sem que esteja previsto qualquer regime que atenda às transmutações operadas face aos cânones gerais. Não obstante reconhecermos a relevância subjacente à análise da problemática em causa no quadro dos grupos de facto, optámos por excluí-la do nosso objeto de investigação.

Sob outro prisma, a investigação ora empreendida circunscreve-se aos grupos verticais, também denominados de grupos de subordinação, os quais se contrapõem aos grupos horizontais (ou grupos de coordenação). A pedra de toque na dicotomia em referência reside no conceito de dependência. Ao passo que na primeira categoria as sociedades agrupadas se encontram numa *relação hierárquica de dependência*<sup>7</sup>, no quadro da segunda modalidade o exercício da direção unitária não é acompanhado pelo correspondente domínio.

Na primeira modalidade, a concretização da direção unitária é empreendida por uma sociedade de cúpula, a qual unilateralmente exerce o poder de direção sobre as demais sociedades agrupadas<sup>8</sup>, de acordo com os seus próprios interesses, podendo, inclusivamente assumir uma natureza desvantajosa. Neste sentido, a vontade preconizada pela sociedade-mãe sobrepõe-se, encontrando-se as sociedades-filhas heterodeterminadas na sua atividade de gestão pelas instruções emitidas pelo órgão de administração da sociedade de cúpula. Assim, comumente as sociedades-filhas são concebidas como meros instrumentos ao serviço da sociedade-mãe.

Pelo contrário, nos grupos horizontais não é pensável a ideia de subordinação. Estes radicam no desenvolvimento de uma direção económica comum, não sendo esta

---

<sup>5</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 73.

<sup>6</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 76.

<sup>7</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 80.

<sup>8</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 81.

imposta unilateralmente por nenhuma das sociedades componentes. Ao invés, a implementação de uma política e estratégia unitárias é fruto da participação em termos paritários das sociedades agrupadas<sup>9</sup>. Neste sentido, o desenvolvimento da direção unitária poderá ser efetuada através da criação de um órgão incumbido da prossecução da função em presença, ou poderá ser efetivado mediante a adoção de determinados instrumentos, tais como a nomeação de administradores comuns, a celebração de contratos de comunhão de lucros, entre outros<sup>10</sup>.

Por conseguinte, no universo dos grupos de direito apenas nos iremos debruçar sobre os grupos constituídos por domínio total e os grupos constituídos por contrato de subordinação. Na realidade, a referida opção funda-se na constatação de que, não só representam a modalidade de organização societária mais frequente, como, sobretudo, é no seu âmbito que se suscitam as questões mais complexas<sup>11</sup>, às quais tentaremos dar resposta.

### **1.3. Indicação de sequência**

Após a enunciação do âmbito da presente investigação efetuada neste Capítulo I e a identificação dos respetivos problemas, iniciaremos, no Capítulo II, com uma aproximação ao conceito de informação, delimitando-o face a figuras próximas e apresentando as principais categorizações dogmáticas de que este se reveste, com base nas quais definimos uma perspetiva de abordagem do tema, a qual radicará na dicotomia da informação indireta face à informação direta.

Posteriormente, no Capítulo III, analisaremos a informação indireta enquanto expediente que, apenas reflexamente, logra a tutela do acionista. Para o efeito, identificamos as principais fontes donde brotam essas informações, dedicando particular atenção à informação no contexto do Mercado de Valores Mobiliários. No final deste capítulo, e uma vez determinada a teleologia subjacente aos deveres de informação plasmados no Código dos Valores Mobiliários, procuramos apurar qual a relação que se estabelece entre a informação reflexa, a qual não tem o acionista como centro de

---

<sup>9</sup> No mesmo sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 81.

<sup>10</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 81.

<sup>11</sup> Neste sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 81.

proteção da norma, face aos mecanismos informativos que visam diretamente a tutela do acionista nessa qualidade.

O Capítulo IV será dedicado à análise do direito à informação dos acionistas no quadro das sociedades comerciais. Nesta dimensão, enunciaremos os postulados gerais sobre os quais irá assentar a nossa investigação. Nesta sequência, configuramos o direito em presença como resultado de uma ponderação axiológica face aos tipos societários vigentes no ordenamento jurídico português, cujo conteúdo e recortes variam em função dos traços gerais em que radicam os vários figurinos societários.

Posteriormente, procederemos a uma contextualização histórica do direito à informação dos acionistas, realçando a relevância que este assume no contexto das sociedades anónimas, tendo acompanhado, inclusivamente, a evolução das mesmas.

De seguida, partiremos para o tratamento do direito em causa no âmbito do Direito pretérito e no quadro da disciplina legal de alguns dos ordenamentos jurídicos que influenciaram - e influenciam - a nossa regulamentação sobre a matéria. Por fim, iremos tecer breves considerações a respeito do enquadramento normativo do direito à informação no Código das Sociedades Comerciais, tomando posição relativamente a duas questões prévias e transversais, as quais irão influir no modo como iremos empreender a nossa análise: a delimitação do direito à informação pelo contrato de sociedade e a legitimidade ativa do acionista administrador.

Por seu turno, no Capítulo V abordaremos a informação direta enquanto prerrogativa que se destina à tutela do acionista. Neste sentido, analisaremos as quatro concretizações legislativas nas quais se encontra aflorado o mecanismo informativo em presença: os artigos 288.º, 289.º, 290.º e 291.º do CSC.

Este capítulo, por sua vez, estará dividido em duas partes: uma primeira referente à análise da informação cuja obtenção carece do impulso prévio do acionista e uma segunda parte concernente à informação que é disponibilizada ao acionista de forma espontânea, na qual a tónica reside, por conseguinte, no dever de informação que impende sobre o órgão competente. Neste domínio, equacionaremos os principais problemas suscitados no seio de cada preceito normativo, procurando a determinação da legitimidade ativa, do âmbito de aplicação, do modo de exercício e dos limites erigidos à prestação da informação. Após esta análise, encontrar-nos-emos em condições de determinar a *ratio*, as finalidades e a fisionomia do direito à informação reconhecido aos acionistas.

No Capítulo VI, desenvolveremos algumas considerações preliminares com respeito aos grupos *de iure* verticais, mormente reportando-nos à sua génese e às vantagens que preconiza no contexto do fenómeno de globalização económica. De seguida, identificaremos os traços caraterísticos sobre os quais repousa o modelo organizacional em referência: a autonomia jurídica e a direção económica unitária comum.

Posteriormente, no Capítulo VII identificaremos e desenvolveremos as principais decorrências subjacentes à constituição dos grupos *de iure* verticais, as quais irão repercutir-se na conformação da posição jurídica assumida pelos acionistas. Nesta medida, abordaremos essencialmente três decorrências: (i) as inerentes às alterações introduzidas sob o prisma da estrutura organizacional, *maxime* mediante o exercício do poder de direção; (ii) as subjacentes às modificações registadas ao nível da autonomia patrimonial das sociedades agrupadas, como resultado do estabelecimento de relações patrimoniais e financeiras intragrupo; e por fim, (iii) as referentes ao acréscimo de responsabilidade assumida pela sociedade-mãe, debruçando-nos, para o efeito, sobre os artigos 501.º e 502.º do CSC.

Por último, finalizaremos este capítulo com uma apreciação conclusiva acerca do modo como as decorrências *supra* analisadas se repercutem na posição jurídica dos acionistas, a qual se encontrará dividida sob dois prismas: o referente aos acionistas da sociedade-mãe e o atinente aos acionistas da sociedade-filha.

Por seu turno, o Capítulo VIII será dedicado à análise do direito à informação dos acionistas quando a sociedade a que pertencem se encontra integrada num grupo *de iure* vertical. Para o efeito, tentaremos compreender se a disciplina especial atinente aos grupos dispõe, a este propósito, de algum preceito normativo específico. Concluindo em sentido negativo, procuraremos perceber de que forma a aplicação da disciplina jus-societária geral não se revelará desajustada e insuficiente, considerando, por um lado, as especificidades ínsitas ao fenómeno intersocietário em presença, as quais postulam uma degradação do estatuto jurídico do acionista e, por outro lado, atendendo às finalidades cuja prossecução é cometida ao direito à informação dos acionistas.

Partindo da insuficiência resultante da aplicação do regime societário geral, originariamente pensado para as sociedades isoladas, procuraremos proceder a um reequacionamento da questão apresentando as linhas gerais com base nas quais se deverá conformar o direito à informação dos acionistas na situação em apreço.



Por fim, apresentaremos as conclusões da nossa investigação no capítulo IX.

## II. Aproximação ao conceito de Informação: Considerações Gerais

### 2.1. A Informação enquanto Conceito Polissémico

I – A informação representa um conceito polissémico porquanto passível de assumir diversas aceções, em função do contexto em que é acolhido. Com efeito, trata-se de uma formulação transversal a vários ramos do direito, gozando de concretizações legais múltiplas, sem que, para o efeito, se erija qualquer definição legal genérica<sup>12</sup>.

Por conseguinte, reveste-se de interesse apurar quais são os vetores basilares sobre os quais se funda a noção de modo a construirmos o nosso ponto de partida para a investigação que ora iniciamos.

Numa primeira aproximação, e gizando o nosso pensamento a partir da perspetivação que é vulgarmente efetuada no quadro da linguagem corrente, cremos ser possível descortinar à locução *informação* duas dimensões: (i) a informação é suscetível de assumir o sentido de processo através do qual se formulam e transmitem conhecimentos sobre determinados factos (a designada informação – ação) mas, simultaneamente, (ii) é idónea para designar a informação, *per se*, enquanto conteúdo (informação – notícia)<sup>13</sup>.

Paralelamente importa salientar que parte substancial da relevância ínsita ao conceito de informação reside na sua estrutura relacional. Da mencionada característica decorre a constatação de que a informação não emerge isoladamente, mas sempre por referência a um conjunto de factos ou situações, destinando-se a ser divulgada a um determinado espectro de sujeitos<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Do mesmo modo, Carlos Costa Pina, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospecto no mercado primário de valores mobiliários*, Coimbra, Coimbra Editora, 1999, p. 31.

<sup>13</sup> Vide, para uma densificação do conceito no contexto da linguagem corrente, Aníbal Alves, “Informação”, em *Polis – Enciclopédia Verbo da Sociedade e do Estado*, III, 2.ª ed., Lisboa, Verbo, 1999, p. 543 e Cândido de Figueiredo, *Dicionário da Língua Portuguesa*, vol. III, 23.º ed., Venda Nova, Bertrand Editora, pp. 113-489.

No mesmo sentido, mas numa abordagem de índole jurídica, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações sobre a informação nas sociedades anónimas (Em especial, os artigos 288º a 293º do Código das Sociedades Comerciais)”, em *Direito e Justiça*, IX, n.º 2, 1995, (pp. 193-228) e X, n.º 1, 1996, (pp. 261-306), p. 194.

<sup>14</sup> Cfr. Miguel Pedrosa Machado, “Tutela penal da informação nas sociedades anónimas”, em *Temas de legislação penal especial*, Lisboa, Edições Cosmos, 1992, p. 40.

Por seu turno, a comunicação postula a prévia formulação das situações objeto de transmissão, conferindo-lhe comunicabilidade<sup>15</sup>.

II – Identificados os traços gerais em que se consubstancia a informação, cumpre referir da inviabilidade da determinação de uma única significação. Ora, a identificação do conteúdo e dos recortes assumidos pela informação pressupõe uma análise que somente poderá ser efetuada casuisticamente. Apenas perante a norma concreta no domínio da qual a locução se integra é que se afigura possível determinar qual a dimensão em presença.

Todavia, encontrando-se o presente estudo subordinado à análise do direito dos acionistas à informação no contexto das sociedades comerciais e de molde a prosseguirmos nas nossas reflexões, importa ajustar a densificação do conceito em referência às especificidades que se colocam. Em conformidade, poderemos afirmar, numa abordagem genérica, que o conceito de informação, a partir do qual construímos a investigação em apreço, se reporta à *cognoscibilidade*, pelos sócios, de todos os aspetos conexos com a vida da sociedade onde se integram, independentemente do mecanismo adotado para efeitos da sua divulgação e das motivações subjacentes à mesma<sup>16</sup>.

## **2.2. Delimitação do conceito de Informação face a Figuras Próximas**

Apresentados os vetores gerais no que respeita à determinação do conceito de informação atendendo ao nosso objeto de investigação, importa avançar um pouco mais na densificação do conteúdo e do alcance da noção através da sua delimitação face a outras figuras, as quais são comumente apontadas como se encontrando face a ela numa relação de proximidade, designadamente a publicidade, os conselhos e recomendações e a fiscalização.

---

<sup>15</sup> Assim, Jorge Coutinho de Abreu, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002, p. 251 densificando a informação da seguinte forma: “é uma mensagem comunicável (...) Para construir uma mensagem (tendo por referente um facto, um objecto, uma ideia) e possibilitar a sua comunicabilidade é preciso seleccionar signos (linguísticos ou outros) inteligíveis e conjugá-los de modo que resulte uma forma ou formulação compreensível por outrem. Nem o simples facto, objecto ou ideia, nem a percepção do facto ou objecto ou a concepção da ideia são informação. Esta exige que os dados captados (colhidos) ou concebidos sejam formulados (se lhes dê forma possibilitadora da comunicação)”.

<sup>16</sup> Acompanhamos, neste ponto, a definição propugnada por João Labareda, “Direito à informação”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, (pp. 119-152), p. 120.

I – No que respeita à publicidade<sup>17</sup>, importa observar que a referida formulação é suscetível de assumir diversas conformações. Assim, num primeiro plano, a publicidade<sup>18</sup> é reconduzível à atividade de propaganda ou promoção de um determinado produto ou serviço cujo desiderato consiste em influir na adoção de determinados comportamentos por parte dos consumidores<sup>19</sup>. Esta perspetivação corresponde ao conceito de publicidade em sentido estrito.

Contudo, é relativamente à perspetivação da publicidade enquanto mecanismo através do qual se confere notoriedade a determinados factos ou situações do foro societário que se vislumbram dúvidas quanto à sua destinação face à informação. Nesta dimensão, a publicidade é reconduzível a todo e qualquer instrumento com base no qual se logra tornar público um conjunto de factos ou situações, mormente mediante o recurso ao registo<sup>20</sup>.

Não se olvida que os próprios sócios beneficiam com a disponibilização ao público de um conjunto de dados, todavia tal não se verifica em função da qualidade de sócio de que se arrogam, sendo aliás independente desta. Ora, ao preconizar-se a publicitação de um determinado facto, o destinatário dessa divulgação é o público em geral e não os sócios, em particular<sup>21</sup>. Na ótica destes, a publicação ou o registo de factos ou situações atinentes à vida societária é concebida como um mecanismo de

---

<sup>17</sup> Para um contributo na densificação do termo *publicidade*, vide Carlos Ferreira de Almeida, “Conceito de publicidade”, em *BMJ*, n.º 349, Outubro, 1985, pp. 115-134. Para uma contraposição entre informação e publicidade, consultar Antonio Pavone la Rosa, “Pubblicità degli atti sociali e informazione dei soci” em *Rivista delle Società*, anno XI, Luglio/Agosto, 1966, fasc.4, pp. 691-715.

<sup>18</sup> Neste domínio, Carlos Ferreira de Almeida, “Conceito de publicidade...cit., p. 118 faz referência às diversas dimensões que a publicidade pode assumir: ação publicitária, atividade publicitária e mensagem publicitária.

<sup>19</sup> Este o sentido patente no nosso Código da Publicidade, aprovado pelo Decreto-lei n.º 330/90, de 23 de Outubro, cujo art.3.º, o qual tem como epígrafe *conceito de publicidade*, consagra:

“1- Considera-se publicidade, para efeitos do presente diploma, qualquer forma de comunicação feita por entidades de natureza pública ou privada, no âmbito de uma actividade comercial, industrial, artesanal ou liberal, com o objectivo directo ou indirecto de:  
a) Promover, com vista à sua comercialização ou alienação, quaisquer bens ou serviços;  
b) Promover ideias, princípios, iniciativas ou instituições.  
2 - Considera-se, também, publicidade qualquer forma de comunicação da Administração Pública, não prevista no número anterior, que tenha por objectivo, directo ou indirecto, promover o fornecimento de bens ou serviços.  
3 - Para efeitos do presente diploma, não se considera publicidade a propaganda política”

<sup>20</sup> Com interesse sobre o registo, vide J. A. Mouteira Guerreiro, “Registo comercial – ainda existe?”, em *Revista O Direito*, II, (diretor) Inocêncio Galvão Telles, ano 140, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 367-390.

<sup>21</sup> No mesmo sentido, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, p. 26.

*informação reflexa*<sup>22</sup> porquanto, somente em moldes indiretos, aqueles se dirigem à esfera jurídica dos sócios. Deste modo, estes últimos continuam habilitados dos mecanismos referentes aos direitos de informação cujo exercício não surge, por esta via, frustrado. Diferentemente, a consagração dos direitos de informação encontra-se acoplada à tutela da posição individual preconizada pelos sócios, motivo pelo qual os respetivos destinatários se revelam determinados ou determináveis<sup>23</sup>.

II – No que respeita à contraposição efetuada entre a informação relativamente aos conselhos e recomendações a tónica reside no modo como se perspetiva o parâmetro da valoração dos factos sobre que incide o conhecimento transmitido, daí resultando a dificuldade de destrição entre as realidades em apreço.

Cumpra, desde logo, explicar o que se entende por conselhos e recomendações. Ambas as realidades consubstanciam a transmissão, pelo emissor, do entendimento por este titulado, tendo por referência um determinado facto ou circunstância, o que pressupõe, *prima facie*, a realização de um juízo de valor quanto à situação fática a que se reporta. Assim, o emissor visa induzir o destinatário da informação quanto à adoção de um determinado comportamento, em conformidade com a valoração empreendida por aquele<sup>24</sup>.

Em suma, os conselhos e as recomendações abarcam duas dimensões: a realização de uma apreciação intelectual com respeito a certos factos ou situações, a qual, por sua vez, se encontra na origem da formulação de um certo entendimento e a posterior exortação do destinatário de acordo com o juízo elaborado. Estas duas figuras distinguem-se em função do grau de intensidade através do qual o emissor influi no comportamento de outrem, o qual se revela mais intenso no contexto dos conselhos<sup>25</sup>.

---

<sup>22</sup> Cfr., Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas à informação*, Coimbra, Almedina, 2008, p. 208 e ss.

<sup>23</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 188.

<sup>24</sup> Cfr. Jorge Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos, recomendações e informações*, Coleção Teses, Coimbra, Almedina, 1989, pp. 14-15 que procede à distinção nos seguintes termos: enquanto “dar um conselho significa dar a conhecer a uma outra pessoa o que, na sua situação, se considera melhor ou mais vantajoso e o próprio faria se estivesse no seu lugar, a que se liga a exortação (expressa ou implícita, mas de qualquer forma nunca vinculativa para o destinatário) no sentido de que aquele que recebe o conselho agir (ou se abster) de forma correspondente (...) a recomendação é apenas uma sub-espécie do conselho. Traduz-se na comunicação das boas qualidades acerca de uma pessoa ou de uma coisa, com a intenção de, com isso, determinar aquele a quem é feita a algo”.

<sup>25</sup> Assim, Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos...cit.*, p. 15.

Ora, se entendermos que, para assumir a qualidade de informação, o ato de dar a conhecer um certo facto ou situação não tem de ser necessariamente desprovido de qualquer valoração ou comportar qualquer juízo intelectual, por parte do seu emitente, e com referência ao objeto cujo conhecimento se transmite, não se esgotando, portanto, a informação no processo de mera reprodução de uma situação fática<sup>26</sup> a delimitação da informação face aos conselhos e recomendações suscita maiores dificuldades, dado que as fronteiras estabelecidas se afiguram ténues. A este propósito, entendemos ser redutora a conceção segundo a qual a informação se resume à comunicação de factos objetivos. Uma vez que a informação não se gera *per se*, carecendo de veiculação, e considerando que essa divulgação não será efetuada por um qualquer sujeito autónomo, a apreensão de todo e qualquer facto e a sua posterior formulação implicam inevitavelmente algum grau de valoração, ainda que este não se revele expressamente. Pugnamos, por conseguinte, pelo acolhimento de uma aceção de informação mais ampla, idónea a abranger a globalidade dos fenómenos *supra* referidos<sup>27</sup>.

Por seu turno, julgamos que a pedra de toque quanto à distinção da informação perante os conselhos e recomendações reside no grau de subjetividade ínsito no modo como se transmitem os dados ao respetivo destinatário que, no contexto das duas últimas realidades, assume necessariamente a forma de um determinado entendimento. Ao invés, é configurável que a divulgação de informação redunde na mera comunicação de factos, não comportando a realização de qualquer juízo<sup>28</sup>.

Contudo, a contraposição em presença assenta, sobretudo, no propósito de influir no comportamento do destinatário que, em teoria, não se observa em sede da informação<sup>29</sup>.

---

<sup>26</sup> No sentido mencionado, Carlos Costa Pina, *Dever de informação...*cit., p. 32, salientando “A verdade é que, quer estejamos em presença de um mero “espelho” do facto que se pretende significar, ou da visão intelectualizada que do facto tem quem a transmite, estamos ainda, em qualquer dos casos, no domínio da informação”. No mesmo sentido, Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos...*cit., p. 15. Regista-se, não obstante, uma diferença entre os Autores *supra* referidos ao nível da perceção do significado de informação. Enquanto o segundo, parece fazer corresponder informação, em sentido estrito, a comunicação; o primeiro considera que aquela é configurável, independentemente da sua comunicação, caso em que se reconduziria à forma de conhecimento.

<sup>27</sup> Acompanhamos a posição de Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos...*cit., p. 18.

<sup>28</sup> Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos...*cit., p. 15, nota 16 e Carlos Costa Pina, *Dever de informação...*cit., p. 32.

<sup>29</sup> Todavia, como assinala Carlos Costa Pina, *Dever de informação...*cit., p. 32 “a simples informação pode ter, sob a capa do desinteresse de quem a comunica, o efeito perverso de um superior grau de persuasão, ou até sob a veste da comunicação da informação surgir um verdadeiro conselho, pelo que só no caso em concreto poderemos aferir da melhor solução”.

Não obstante, não podemos olvidar que, ao perspetivarmos a informação como sendo idónea a consubstanciar-se numa valoração dos factos, a qual é posteriormente comunicada ao destinatário, emergirão casos concretos, no seio dos quais a destrição entre as realidades em apreço coloca particulares dificuldades. Neste sentido, a concreta configuração assumida pelas figuras em questão apenas será compaginável com uma análise de pendor casuístico. Nesta sequência, há quem, vislumbrando duas aceções face ao conceito de informação, considere que os conselhos e recomendações se encontram incluídos na dimensão ampla de informação, a qual conhece acolhimento no contexto da linguagem jurídica<sup>30</sup>.

III – No que concerne à delimitação da informação face à fiscalização impõe-se mencionar que as duas realidades são frequentemente confundidas, inclusivamente pelo legislador. Atente-se, a título exemplificativo, no artigo<sup>31</sup> 988.º do Código Civil<sup>32</sup> subordinado à epígrafe “Fiscalização dos sócios” e no art.480.º do Código das Sociedades Comerciais<sup>33</sup>, cuja epígrafe é “Direito de fiscalização e de informação” pese embora se reporte, materialmente, ao direito à informação que assiste aos sócios.

Com efeito, a fiscalização representa umas das finalidades prosseguidas pelo direito à informação. Ora, o direito em causa, ao investir os sócios dos dados idóneos para a aferição do mérito e da legalidade com que está a ser desenvolvida a gestão da sociedade, pugna, materialmente, pela correspondente fiscalização. Todavia, a *ratio* subjacente à previsão do direito à informação não se esgota no escopo de fiscalização.

Adicionalmente, mesmo que a consagração de um concreto direito à informação se consubstancie no desiderato de se proceder a um controlo na forma de atuação de alguns órgãos ou respetivos membros, a verdade é que, em bom rigor, aos sócios não assiste qualquer competência de fiscalização logo, caso esta seja prosseguida, sê-lo-á sempre a título inorgânico<sup>34</sup>. Daqui decorre uma diferença face à informação que é disponibilizada aos órgãos que se encontram adstritos à prossecução da função de

---

<sup>30</sup> Neste sentido, Sinde Monteiro, *Responsabilidade por conselhos...*cit., p. 18.

<sup>31</sup> Doravante, abreviadamente, denominado por art. ou arts., consoante a situação aplicável.

<sup>32</sup> Daqui em diante, abreviadamente, designado de CC.

<sup>33</sup> Doravante, abreviadamente, denominado por CSC. Adicionalmente, saliente-se que todas as disposições legais mencionadas, desacompanhadas de qualquer indicação expressa, deverão entender-se referentes ao Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo DL n.º 262/86, de 2 de Setembro

<sup>34</sup> Concluindo do mesmo modo, Raúl Ventura, *Sociedades por quotas - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1987, p. 285.

fiscalização em sentido próprio. É que, ao invés do que se verifica relativamente aos sócios ante os quais foi disponibilizada informação, “o órgão de fiscalização não pode limitar-se ao puro conhecimento dos factos; os factos conhecidos são valorados em função dos factos devidos<sup>35</sup>”. Em conformidade, também a atividade de fiscalização inorgânica, empreendida pelos sócios não consome a globalidade da atividade de fiscalização plasmada em sede das sociedades comerciais<sup>36</sup>.

### **2.3. Informação: das suas diversas categorizações dogmáticas – adoção de uma abordagem de análise**

No contexto do percurso empreendido tendente à delimitação do conceito de informação, cumpre aprofundar um pouco mais a temática, mediante a apresentação das classificações de informação adotadas pela doutrina, em sede das sociedades comerciais, que se revestem de um maior interesse prático e dogmático. Não se almeja, por conseguinte, empreender uma descrição exhaustiva quanto às diversas categorizações configuráveis, mas antes descortinar-lhe algum efeito útil na determinação dos contornos e modos de efetivação do direito à informação.

Ora, cumpre precisar que as diversas tipologias avançadas correspondem a diferentes modos de abordar a mesma realidade, privilegiando a observância de certos critérios em detrimento de outros. Não se trata pois de sustentar a existência de direitos à informação com configurações diferentes, mas apenas de evidenciar que se encontram ao dispor múltiplas formas de os perspetivar. Neste sentido, proceder ao acolhimento de uma determinada concetualização implica optarmos por um certo esquema de sistematização, o qual irá nortear o desenvolvimento da presente investigação.

Impõe-se, porém, salientar as limitações decorrentes de uma abordagem estruturada, em moldes rígidos, sobre os critérios classificatórios existentes, sobretudo no contexto de uma disciplina legal que se assume fragmentária e não transversal, bem como frutífera na utilização de uma linguagem terminológica díspar<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...*cit., pp. 284-285.

<sup>36</sup> Cfr. Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p. 26.

<sup>37</sup> Neste sentido, Diogo Costa Gonçalves, *Fusão, Cisão e Transformação das Sociedades Comerciais – a posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Coimbra, Almedina, 2008, p. 211, nota 458.



I – Numa primeira aproximação, e de acordo com o critério ancorado sobre o âmbito do direito à informação, é configurável a dicotomia estabelecida entre a informação *lato sensu* e a informação *stricto sensu*.

Nos termos da primeira aceção, o direito em apreço outorga ao titular de participações sociais as seguintes faculdades: (i) o direito a obter informações junto dos órgãos sociais, questionando-os sobre o desenrolar da vida societária; (ii) o direito de consulta com referência à documentação que espelha a atividade desenvolvida e o (iii) direito de inspeção que abrange a faculdade de proceder ao exame dos bens sociais<sup>38</sup>.

Ao invés, na segunda dimensão, o direito à informação apenas habilita o seu titular no direito a obter informações junto dos órgãos societários, desprovido das suas vertentes de consulta e inspeção.

II – Por sua vez, e acompanhando de perto o contributo efetuado por António Menezes Cordeiro nesta dimensão, é possível distinguir a informação de acordo com a espécie de acesso que a esta surge acoplada, a saber: (i) informação pública, a qual é disponibilizada ao público em geral; (ii) informação reservada compreendida como aquela facultada aos sócios, em função dessa qualidade; (iii) informação qualificada que apenas é conferida a sócios que materializem uma posição mais significativa, designadamente mediante a exigência de titularidade de um certo *quantum* do capital social e (iv) informação secreta que, atenta a sua natureza radica na necessidade de se obstar à correspondente divulgação, não sendo suscetível de ser veiculada aos sócios<sup>39</sup>.

Sob outro prisma, contrapõe-se a informação ordinária face à informação extraordinária em função da natureza corrente ou extraordinária dos atos sobre os quais incide a informação<sup>40</sup>.

---

<sup>38</sup> Assim, Margarida Costa Andrade, em *Código das sociedades comerciais em comentário*, (coord.) Coutinho de Abreu, Coimbra, Almedina, 2010, p. 360, *comentário ao art.21.º*, Coutinho de Abreu, *Curso de Direito comercial, II...cit.*, p. 252 e Diogo Costa Gonçalves, *Fusão...cit.*, pp. 210-211, nota 458. Este último Autor advoga ser tecnicamente mais rigorosa a classificação em referência, na medida em que, constituindo o direito à informação uma situação jurídica ativa, afigura-se adequado atender a um critério radicado no “exercício da posição jurídica do sócio”. O Autor não olvida, todavia, as vantagens decorrentes da adoção de um critério baseado no âmbito sobre que incide a informação, porquanto acolhido pelo legislador na disciplina legal do direito, *maxime* em sede das sociedades anónimas.

<sup>39</sup> Propugnado por António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades, I, Das Sociedades em Geral*, 2.ª ed., Coimbra, Almedina, 2007, p. 669.

<sup>40</sup> Cfr. Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades, I...cit.*, p. 667. Segundo o Autor, considera-se extraordinária a informação atinente a reduções ou aumentos de capital, fusões, cisões ou transformações de sociedades.

III – Prosseguindo na presente tarefa de enquadramento geral do direito à informação mediante o recurso à correspondente categorização, cumpre mencionar a contraposição existente entre a informação direta e a informação indireta<sup>41</sup>. Este parâmetro assenta no modo como o sócio é perspectivado e, por conseguinte, a forma como a sua posição jurídica é tutelada no âmbito do normativo.

Com efeito, a informação direta visa, em moldes imediatos, a tutela da posição do sócio, individualmente considerado, residindo a sua *ratio* no estatuto de sócio ou no que este implica em termos relacionais. Deste modo, a informação direta consiste, na esfera dos titulares de participações sociais, num direito que lhes é outorgado. Pelo contrário, na informação indireta o titular de participações sociais somente em moldes reflexos aproveita a informação divulgada, dado que esta não se lhe destina diretamente<sup>42</sup>. O centro de proteção subjacente a esta categoria de informação não é o sócio mas antes o público em geral, em relação ao qual se logra conferir publicidade face a um determinado dado acerca da vida societária. Assim, a veiculação da informação indireta materializa-se como um verdadeiro dever na ótica dos órgãos ou entidades a ela adstrita<sup>43</sup>. Saliente-se que, em consonância com o referido, a notoriedade dos factos ou situações atinentes à esfera societária não se encontram dependentes do impulso exercido pelo sócio.

Ora, nesta sequência, a informação que é disponibilizada não se funda, nem atende ao estatuto de sócio, sendo deste independente. Exemplos paradigmáticos da informação perspectivada, nesta vertente, reconduzem-se àquela veiculada através do recurso ao registo comercial, das menções obrigatórias em atos externos e das publicações obrigatórias, onde assume especial acuidade a informação divulgada em sede do mercado de valores mobiliários<sup>44</sup> – temáticas que serão brevemente analisadas no próximo capítulo.

---

<sup>41</sup> Propugnado por esta classificação, António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades, II, Das Sociedades em Especial*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2007, p. 586 e Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 197-198. Baseando-se na mesma diferenciação, adotando, porém uma terminologia díspar, Carlos Torres Pinheiro, *O direito à informação...*cit., p. 29 que contrapõe a informação *dirigida ao sócio* face à informação *dirigida ao público*.

<sup>42</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 197.

<sup>43</sup> No sentido explanado, Carlos Torres Pinheiro, *O direito à informação...*cit., p. 29.

<sup>44</sup> António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades, II...*cit., pp. 586-590.

Não obstante a relevância assumida pela informação nos termos *supra* referidos, sobretudo em sede do mercado de valores mobiliários, o nosso estudo centrar-se-á essencialmente na informação direta conforme acima concebida. Ora, encontrando-se a investigação em curso gizada pelo direito dos acionistas à informação, bem se compreenderá a opção subjacente em dedicar parte substancial do estudo à análise das problemáticas suscitadas no quadro dos direitos dos acionistas, verdadeiramente perspetivados enquanto tal. Porquanto, no contexto da informação indireta não se nos afigura sustentado vislumbrar um direito do titular das participações sociais à obtenção da informação.

IV – Com respeito à informação direta são concebíveis múltiplas classificações que assentam em critérios díspares.

Iniciaremos com o critério conformado em função da forma de efetivação do direito, o qual contrapõe a informação espontânea (também designada por oficiosa ou *ex lege*) cujo dever de divulgação impende sobre os órgãos societários sem que, para o efeito, se exija, por parte dos sócios, qualquer atuação que despolete o seu cumprimento face à informação provocada cuja obtenção pressupõe um impulso prévio por parte do titular da participação social<sup>45</sup>.

V – Por fim, no que concerne ao vetor atinente ao tempo de efetivação, podemos destringir entre informação permanente cuja veiculação visa habilitar os sócios de uma informação contínua, não se encontrando delimitada em função da ocorrência de um qualquer evento ou circunstância e a informação temporalmente delimitada que se afigura funcionalizada à realização da assembleia geral<sup>46</sup>.

Cabe apenas deixar uma última nota relativamente à existência de outros contributos doutrinários no que tange à categorização da informação<sup>47</sup>. Porém, sob pena

---

<sup>45</sup> Fazendo referência a esta destringência, Carlos Torres Pinheiro, *O direito à informação...*cit., p. 29 e Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 198. A Autora conclui no sentido da informação direta provocada representar o direito do acionista à informação mais forte, na medida em que, para além de se fundar diretamente na posição jurídica do sócio e visar a sua tutela, a sua concretização está apenas dependente do impulso exercido pelo acionista.

<sup>46</sup> Adotado por Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...”cit., p. 210 e ss. O Autor, na explanação realizada, acaba por conjugar o critério *supra* referido com o critério fundado no modo de efetivação do direito.

<sup>47</sup> Não obstante, e a título meramente exemplificativo, vejam-se as classificações adotados pelos seguintes Autores: Miguel Pupo Correia, *Direito Comercial, Direito da empresa*, 10.<sup>a</sup> ed., Coimbra

de esvaziar de interesse e utilidade o enquadramento ora efetuado, apenas apresentámos os traços gerais no que respeita às tipologias adotados que, segundo cremos, se revestem de um interesse dogmático mais aprofundado.

VI – Após este breve excursus acerca das categorizações que a informação é passível de assumir, avançaremos com a nossa investigação, a qual radicar-se-á na dicotomia estabelecida entre a informação indireta e a informação direta. Privilegiamos, deste modo, o critério que equaciona a posição assumida pelo sócio ante a proteção lograda pelo normativo, espelhando de que forma aquela se encontra tutelada – se por via direta, emergindo como um efetivo direito outorgado ao sócio ou, ao invés, por via meramente reflexa.

A referida sistematização, para além de permitir compreender, numa perspetiva global, em que posição se encontra o sócio face à multiplicidade de fluxos informativos existentes em sede das sociedades comerciais, não nos cingindo apenas às manifestações informativas que visam diretamente a tutela do sócio, potencia uma delimitação mais clara do direito à informação, propriamente dito, no quadro dos múltiplos domínios informativos de que aquele se encontra habilitado.

No que concerne à análise do direito à informação, no âmbito do qual, somente nos iremos deter sobre o conjunto de prerrogativas reconhecidas ao acionista, esta assentará em problematizar as diversas temáticas que se colocam, no contexto de cada uma das manifestações informativas facultadas aos acionistas, as quais se encontram plasmadas em quatro preceitos normativos. Para o efeito, seguiremos a sistematização acolhida pelo legislador, ou seja, analisaremos cada norma, individualmente. Todavia, esta não revelará um total alheamento ante as categorizações *supra* mencionadas, mas antes suportar-se-á na contraposição entre a informação que carece do impulso do acionista (provocada) e a que é veiculada independentemente de qualquer atuação daquele (espontânea). Por seu turno, aquando da análise de cada preceito normativo,

---

editora, 2007, p. 229, o qual procede à distinção entre direito geral à informação sobre negócios sociais, o direito de pedir inquérito judicial à sociedade e o direito a informações tendo em vista a deliberação em assembleia geral, por seu turno, António Pereira de Almeida, *Sociedades comerciais, valores mobiliários, instrumentos financeiros e mercados, vol. I, As sociedades comerciais*, 7.ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2013, p. 144 acolhe a classificação fundada na distinção entre direito geral à informação, direito à informação preparatória das assembleias gerais e o direito à informação nas assembleias gerais.

procederemos ao respetivo enquadramento em função de uma multiplicidade de parâmetros, valorando, designadamente, o âmbito de conhecimento potenciado e o tempo de efetivação.

### **III. A Informação Indireta enquanto expediente de Tutela Reflexa do Acionista**

#### **3.1. Informação obtida por via do registo comercial, das publicações obrigatórias e da inclusão de menções obrigatórias em atos externos**

I – Conforme *supra* referido, ao acionista são facultadas diversas manifestações de informação dotadas de âmbitos de aplicação e modos de efetivação díspares.

Com efeito, a informação indireta, a qual é disponibilizada ao titular de participações sociais em termos reflexos, constitui um dos mecanismos através do qual o acionista obtém conhecimento sobre a vida societária. Porém, já salientámos que esta informação, por a ele não se dirigir em moldes imediatos, não emerge na sua esfera como um verdadeiro direito subjetivo, não possibilitando, por conseguinte, a exigência da prestação dos dados informativos em causa<sup>48</sup>, ou o recurso a mecanismos de garantia que, diretamente, a ele se destinem<sup>49</sup>. Em suma, a consagração da informação em presença, na medida em que se dirige ao conhecimento do público em geral, não perspetiva o acionista como centro de proteção da norma, afigurando-se, inclusivamente, irrelevante a referida qualidade para efeitos de obtenção da informação indireta.

Na verdade, são reconduzíveis à categoria de informação indireta os dados informativos veiculados através do registo comercial, das publicações obrigatórias e da inclusão de menções obrigatórias em atos externos. Neste contexto, o art.166.º do CSC enuncia o princípio geral nesta sede, determinando a obrigatoriedade da publicação e do registo dos atos sociais sempre que exista preceito normativo que postule nesse sentido. Deste modo, a concreta sujeição a registo ou publicação apenas poderá ser aferida com base na análise de normas diversas.

II – No que respeita à informação colhida por via do registo comercial, cumpre salientar que decorre do art.3.º, n.º1 do Código de Registo Comercial<sup>50</sup> a sujeição a

---

<sup>48</sup> Neste sentido, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista à informação no código das sociedades comerciais*, Tese de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1992, p.74.

<sup>49</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 208.

<sup>50</sup> Doravante, abreviadamente, designado por CRC.

registo de um conjunto de factos atinentes à sociedade comercial. Assim, e no que se refere à sociedade anónima o referido dever incide, designadamente, sobre os seguintes factos: (i) a constituição da sociedade; (ii) a deliberação da assembleia geral, nos casos em que a lei a exige, para aquisição de bens pela sociedade; (iii) a deliberação de amortização, conversão e remissão de ações; (iv) a emissão de obrigações, quando realizada através de oferta particular, salvo se tiver ocorrido, dentro do prazo para requerer o registo, a admissão das mesmas à negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários; (v) a designação e cessação de funções, por qualquer causa que não seja o decurso do tempo, dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das sociedades, bem como do secretário da sociedade; (vi) a prestação de contas e de contas consolidadas quando obrigadas a prestá-las; (vii) a mudança da sede da sociedade e a transferência de sede para o estrangeiro; (viii) o projeto de fusão interna ou transfronteiriça e o projeto de cisão de sociedades; (ix) a prorrogação, fusão interna ou transfronteiriça, cisão, transformação e dissolução das sociedades, bem como o aumento, redução ou reintegração do capital social e qualquer outra alteração ao contrato de sociedade; (x) o encerramento da liquidação ou o regresso à atividade da sociedade; a deliberação de manutenção do domínio total de uma sociedade por outra, em relação de grupo, bem como o termo dessa situação; (xi) o contrato de subordinação, suas modificações e seu termo. Encontram-se ainda sujeitas a registo, nomeadamente: (i) as ações que tenham como fim, principal ou acessório, declarar, fazer reconhecer, constituir, modificar ou extinguir qualquer dos direitos referidos nos arts.3.º a 8.º; (ii) as ações de declaração de nulidade ou anulação dos contratos de sociedade, (iii) as ações de declaração de nulidade ou anulação de deliberações sociais, bem como os procedimentos cautelares de suspensão destas; (iv) as ações de reforma, declaração de nulidade ou anulação de um registo ou do seu cancelamento; (v) as sentenças de declaração de insolvência de sociedades comerciais.

Todavia, se atentarmos nas finalidades em que se consubstancia o instituto do registo, constatamos que a pedra de toque não reside na tutela do acionista nem, justamente, no correspondente interesse daquele em possuir conhecimento sobre o modo como o ente societário, em que se integra, se encontra a ser gerido. Ao invés, e partindo do disposto no art.1.º, n.º1 CRC, através do registo de determinados factos

logra-se conferir publicidade aos mesmos, de forma a promover a segurança no comércio jurídico<sup>51</sup>.

Na verdade, os factos enumerados no art.3.º CRC, e aos quais se fez referência *supra*, refletem informações atinentes a diversos prismas do ente societário, nomeadamente: (i) concernentes a momentos decisivos no desenrolar da vida societária no que respeita à sua estrutura e composição – designadamente, a sua constituição, fusão, cisão, liquidação, os termos em que se inicia uma relação de participação noutra sociedade, alterações relativas ao capital social; (ii) referentes aos elementos de identificação das sociedades, tais como a sede e qualquer alteração da mesma; (iii) elementos referentes a modificações operadas ao nível dos membros que compõem os órgãos de administração e fiscalização, e (iv) elementos informativos mínimos, quanto ao âmbito de conhecimento que proporcionam, relativos à situação patrimonial e financeira da sociedade, *maxime* os documentos de prestação de contas.

Por seu turno, observamos que se verifica uma coincidência, em moldes meramente parciais, quanto aos elementos informativos que são sujeitos a registo face aos dados que são, ou poderão ser, veiculados ao acionista no quadro do exercício do direito à informação que lhe assiste nos termos dos arts.288.º e ss CSC. Designadamente, com respeito ao art.288.º, o qual, sem pretender aprofundar esta matéria que será analisada em momento posterior, vincula o órgão de administração a facultar a consulta dos dados e documentos aí plasmados, a título taxativo, mediante pedido prévio formulado por acionistas que detenham um volume de participação no capital social de, pelo menos, 1%. De entre os elementos elencados no art.288.º, identificamos documentos que, nos termos do art.3.º CRC, se encontram, simultaneamente, sujeitos a registo – atente-se, mormente nos documentos de prestação de contas, consagrados no art.288.º n.º1 al. a) e no art.3.º n.º1 al. n) CRC. Neste domínio, suscita-se a questão de indagar como se compatibilizam os dois preceitos em apreço<sup>52</sup>. Mais latamente, importa equacionar a forma como se articulam os regimes que materializam mecanismos informativos que, apenas de forma reflexa aproveitam aos

---

<sup>51</sup> Neste contexto, Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, I ...cit., p. 532, referindo-se aos efeitos do registo, salienta assertivamente no sentido de que “Publicitados tais actos, todos sabem, de antemão, que deles decorrerão situações jurídicas inevitáveis. Trata-se de um produto especialmente credível: há fé pública. (...) tudo isto explica que o registo comercial não se quede por uma mera eficácia informativa. Ele antes assume consequências concretas, a nível processual e a nível substantivo”.

<sup>52</sup> Identificando a problemática em apreço, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas*...cit., pp. 213-214.



acionistas, face à disciplina legal que se consubstancia na outorga de verdadeiros direitos à informação aos acionistas, sempre que o âmbito da informação em jogo se revele coincidente. Procederemos à reflexão sobre a problemática em causa no final do presente capítulo, perspectivando-a como uma temática geral de relacionamento entre os expedientes informativos de tutela reflexa e os mecanismos informativos que visam a proteção direta dos acionistas.

III – Sob outro prisma, são configuráveis factos em relação aos quais a publicidade que lhes é conferida por via do registo não se revela suficiente, motivo pelo qual se encontram sujeitos a publicação obrigatória. Neste contexto, o art.70.º n.º1 do CRC, reputa quais os factos cuja publicação se afigura obrigatória, sendo que alguns deles já se encontram sujeitos a registo. Por seu turno, o n.º2 do referido preceito dispõe quanto ao modo por que devem ser realizadas as publicações. Assim, estas deverão ser efetuadas em “sítio na Internet de acesso público, regulado por portaria do Ministro da Justiça, no qual a informação objecto de publicidade possa ser acedida, designadamente por ordem cronológica”. Noutra vertente, o CSC dedica o capítulo XIX à *publicidade dos actos sociais*, postulando o art.168.º um conjunto de efeitos resultantes da ausência de publicação obrigatória dos atos sujeitos àquela, mormente no plano das relações estabelecidas com terceiros, cominando, inclusivamente, o art.169.º a responsabilidade da sociedade perante terceiros motivada por divergências apuradas entre o teor dos atos praticados e o conteúdo que deles conste no registo e na publicação.

IV – Noutro plano, ao abrigo do preceituado no art.171.º do CSC, deverão constar dos atos externos praticados pela sociedade um conjunto de menções que potenciam ao público em geral informações que revelam, apenas, em grau elementar um conhecimento sobre o ente societário. Com efeito, resulta do normativo em presença que “sem prejuízo de outras menções exigidas por leis especiais, em todos os contratos, correspondência, publicações, anúncios, sítios na internet e de um modo geral em toda a actividade externa, as sociedades devem indicar claramente, além da firma, o tipo, a sede, a conservatória do registo onde se encontrem matriculadas, o seu número de matrícula e de identificação de pessoa colectiva e, sendo caso disso, a menção de que a sociedade se encontra em liquidação” (n.º1). Nos termos do n.º2, deverão “ainda indicar o capital social, o montante de capital social realizado, se for diverso, e o montante do

capital próprio segundo o último balanço aprovado, sempre que este for igual ou inferior a metade do capital”. Adicionalmente, possuindo a qualidade de sociedade aberta, esta natureza deverá ser referida na globalidade dos atos considerados externos para efeitos do art.171.<sup>53</sup>.

Cumprе salientar que os dados informativos em referência respeitam essencialmente a elementos que permitem identificar adequadamente a sociedade em causa, motivo pelo qual, atento o reduzido grau de conhecimento que potenciam, não revestirão particular interesse na ótica dos acionistas, pese embora apresentem alguma utilidade face aos terceiros<sup>54</sup>.

### **3.2. Em especial, a Informação no quadro do Mercado de Valores Mobiliários**

#### **3.2.1. Da sua génese e relevância no contexto do mercado dos valores mobiliários**

I – A informação assume um papel privilegiado no contexto do mercado dos valores mobiliários<sup>55</sup>, sendo comumente perspectivada como constituindo a trave mestra em que assenta o arquétipo legal disciplinador do mercado em causa<sup>56</sup>. Estamos perante um domínio no qual se observa com especial acuidade a influência exercida pelo direito anglo-saxónico<sup>57</sup>, norteado neste quadro pelo corolário da *full disclosure*.

---

<sup>53</sup> A referida exigência decorre do art.14.º do Código dos Valores Mobiliários. Adiante, abreviadamente, designado por CVM.

<sup>54</sup> Concluindo em sentido idêntico, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, pp. 215-216.

<sup>55</sup> A centralidade que preside à consagração da informação no quadro do mercado dos valores mobiliários decorria inequivocamente do próprio preâmbulo do Decreto-lei nº 142-A/91, de 10 de abril, que aprovou o então designado de Código do Mercado dos Valores Mobiliários. *Rectius*, do ponto 10 do preâmbulo constava que “Da suficiência, oportunidade, qualidade e acessibilidade da informação dependem, com efeito, não apenas a defesa obrigatória dos legítimos interesses dos investidores, mas também, e de modo geral, a própria regularidade e transparência do funcionamento do mercado, a consistência e a estabilidade dos preços que nele se formam e a viabilidade de um efectivo controlo das transacções que nele se realizam e das actividades de intermediação em valores mobiliários que nele se desenvolvem”.

<sup>56</sup> Neste sentido, Paula Costa e Silva, “Sociedade aberta, domínio e influência dominante”, em *Direito dos Valores Mobiliários*, Instituto dos Valores Mobiliários, vol. VIII, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, (pp. 541-571), p. 333, Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação sobre factos relevantes pela sociedade cotada*, Lisboa, AAFDL, 1998, p. 16 que configura os deveres de informação como uma temática estruturante do Direito dos Valores Mobiliários e Carlos Osório de Castro, “A informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, Separata de *Direito dos Valores Mobiliários*, Revista da Faculdade de Direito de Lisboa, Lisboa, Lex, 1997, pp. 333-348 que faz referência ao princípio da informação como sendo dominante nesta sede.

<sup>57</sup> A este propósito, Paulo Câmara, “Os deveres de informação e a formação de preços no mercado de valores mobiliários”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 2, 1.º semestre, 1998, (pp.

Na génese da disciplina legal empreendida no ordenamento jurídico português com respeito aos deveres de informação no âmbito do mercado dos valores mobiliários, remontam, mais especificamente, o *Securities Act* de 1933 e o *Securities Exchange Act* de 1934, que se estruturam com base no *Companies Act* britânico datado de 1901. Note-se que os referidos diplomas surgiram na sequência da grande depressão ocorrida em 1929, em território norte-americano, logrando restabelecer a confiança dos investidores no funcionamento do mercado, de modo a restituir a este instrumento de investimento e financiamento a prossecução do papel de fomento e dinamização da economia norte-americana outrora desempenhado.

De entre as medidas destinadas a promover a maximização da informação, em sede do mercado de valores mobiliários, destacam-se a consagração de regimes de publicações obrigatórias (*mandatory disclosures*) conformados à luz do vetor da *full disclosure*; a criação de uma entidade independente incumbida da supervisão face ao funcionamento do mercado (*Securities Exchange Commission*) e a instituição de duas categorias mobiliárias de sociedades estruturadas em função da natureza pública ou particular de que se revestem (as *closed corporations* e as *publicly held corporations*) fazendo impender sobre as últimas uma disciplina de transparência mais aprofundada<sup>58</sup>.

Todavia, não se olvida que a influência exercida pelo ordenamento norte-americano foi efetuada a título meramente indireto, uma vez que foram as fontes comunitárias, *maxime* as diretivas comunitárias<sup>59</sup>, que, por seu turno, se basearam em moldes significativos nos valores proclamados pelo direito anglo-saxónico, que diretamente ditaram um acolhimento pelo direito português de muitas das soluções adotadas no ordenamento *supra* referido.

---

79-92), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 81, salienta que, em nenhum outro ramo do direito no ordenamento jurídico português, a influência exercida pelo direito norte-americano se faz sentir com tamanha acuidade.

<sup>58</sup> A este propósito vejam-se as reflexões de José João de Avillez Ogando, “Os deveres de informação permanente no mercado de capitais”, em separata *ROA*, ano 64, I/II, Lisboa, novembro de 2004, p. 216 e Paulo da Câmara, “Os deveres de informação...cit., pp. 81-82.

<sup>59</sup> O Código dos Valores Mobiliários transpôs as seguintes diretivas: Diretivas n.ºs 79/279/CEE, de 5 de Março, 80/390/CEE, de 17 de Março, 82/148/CEE, de 3 de Março, 87/345/CEE, de 22 de Junho, 90/211/CEE, de 23 de Abril, e 94/18/CE, de 30 de Maio; Diretiva n.º 82/121/CEE, de 15 de Fevereiro; Diretiva n.º de 12 de Dezembro; Diretiva n.º 89/298/CEE, de 17 de Abril; Diretiva n.º 89/592/CEE, de 13 de Novembro; Diretiva n.º 93/22/CE, de 10 de Maio; Diretiva n.º 95/26/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de Junho; Diretiva n.º 98/26/CE, do Parlamento e do Conselho, de 19 de Maio.

II – A particular relevância assumida pela informação, nesta sede, está inextricavelmente conexa com as funções prosseguidas pelo mercado dos valores mobiliários. Ora, ao configurar um meio de captação de recursos por parte dos aforradores que alocam as suas poupanças almejando uma otimização das mesmas, em alternativa ao recurso aos tradicionais e mais dispendiosos produtos financeiros, o mercado em apreço representa, paralelamente, um importante instrumento de financiamento por parte do substrato empresarial e do próprio Estado.

Em conformidade, afigura-se viável fundar o papel basilar de que se reveste o mercado dos valores mobiliários no desempenho das funções que lhe são cometidas - função de crédito, uma vez que permite às empresas e ao Estado financiarem-se junto do público investidor em geral, em moldes céleres e diretos face ao alternativo recurso à banca, prossequindo, a par daquela, uma função de investimento porquanto constitui um instrumento, ao dispor dos investidores, idóneo para maximizar as suas poupanças<sup>60</sup>.

Sob outro prisma, atente-se que a procura e a oferta, neste seio, corporizam os interesses divergentes mas, simultaneamente, dependentes entre si titulados pelos aforradores que logram a maximização das suas poupanças e pelas entidades emitentes as quais almejam o financiamento das respetivas atividades produtivas<sup>61</sup>.

Do *supra* exposto, facilmente se apreenderá o contributo decisivo subjacente ao regular e eficiente funcionamento do mercado dos valores mobiliários face à dinamização da economia nacional e ao desenvolvimento do sistema financeiro em especial<sup>62</sup>.

Acresce que estamos perante um mercado composto por uma multiplicidade de agentes económicos dotados de características muito diversas entre si, cuja dinâmica é estrutura com base na indeterminabilidade dos sujeitos com quem se irá encetar negociações. Ora, as circunstâncias descritas inviabilizam o estabelecimento de relações negociais de proximidade, antes postulando a adoção de processos negociais massificados. Por outro lado, conforme acima referido, os investidores apresentam perfis distintos, designadamente no que concerne à preparação técnica necessária para

---

<sup>60</sup> Vide Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...cit.*, p. 18.

<sup>61</sup> O encontro entre a procura e a oferta corporiza a síntese perante a confluência das diferentes necessidades experienciadas pelos agentes económicos, desembocando, no caso em apreço, no fenómeno da *desintermediação financeira*. Cfr. Paulo Câmara, “Emissão e Subscrição de Valores Mobiliários”, em *Direito do Mercado de Valores Mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997, pp. 202-203.

<sup>62</sup> José Avelaz Ogando, “Os deveres de informação...cit.”, pp. 208-209.

uma adequada compreensão dos riscos inerentes às opções de investimento. Neste sentido, designadamente no que respeita aos investidores não profissionais, estes não se encontram investidos da informação idónea para efeitos de tomada de decisão, nem, frequentemente, da competência técnica para proceder à correspondente interpretação dos elementos disponibilizados. Paralelamente revelar-se-ia inviável fazer impender sobre os investidores o ónus de obtenção da informação, em apreço, não só porque não representam as entidades que se encontrem mais aptas a fazê-lo mas, sobretudo, porquanto exigi-lo afigurar-se-ia excessivo do ponto de vista dos custos suportados.

Adicionalmente, a análise da necessidade subjacente à previsão de deveres de informação, neste contexto, não poderá desconsiderar as especificidades assumidas pelo mercado dos valores mobiliários em função do tipo de bem que é objeto de transação e do impacto que a respetiva aquisição e todas as operações adjacentes são suscetíveis de comportar na esfera dos investidores. A realização de uma correta e racional avaliação, por parte destes, no que concerne à identificação dos custos e benefícios carece da obtenção de um conjunto de dados relativos à situação financeira da entidade emitente, da evolução previsível da mesma, acerca da competência e preparação técnica da equipa de gestão<sup>63</sup>. Por conseguinte, o regular funcionamento do mercado dos valores mobiliários não se compadece com a consagração de fluxos informativos em moldes semelhantes às soluções acolhidas em sede de outros esquemas negociais, dado que as suas características específicas reclamam a consagração de esquemas legais disciplinadores da informação mais extensos e aprofundados<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> Cfr. José Ferreira Gomes, “Os deveres de informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes decretos-lei n.ºs 158/2009 e 185/2009”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 33, agosto 2009, (pp. 105-141), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 109. A este propósito, Filipe Matias Santos, *Divulgação de informação privilegiada – o dever de divulgação de informação privilegiada no mercado de valores mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 24-26, nota que o efetivo esclarecimento dos investidores implica a obtenção de informação relativamente a duas dimensões: acerca dos valores mobiliários propriamente ditos (*stricto sensu*), designadamente quanto às suas características, categoria, forma de representação, eventuais restrições à sua transmissibilidade e aos direitos subjacentes e procedimentos a adotar no âmbito do seu exercício. Adicionalmente, carecem de ser elucidados com referência à realidade económica e financeira que se encontra na origem dos valores mobiliários objeto de transação. No fundo, tal postula que se encontrem habilitados dos dados atinentes à situação materializada pela entidade emitente, os quais incluem nomeadamente: respetivos elementos identificativos, estrutura organizativa e órgãos sociais do emitente, as atividades desenvolvidas, os mercados em que intervém e situação patrimonial e financeira.

<sup>64</sup> Como bem nota José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit.”, p. 210, o agravamento do risco de informação decorre, não apenas do grau de acessibilidade subjetiva da informação atinente aos diferentes níveis de preparação e competência técnicas tituladas pelos agentes intervenientes, mas sobretudo da vertente de acessibilidade objetiva da informação relativa à existência de facto de desigualdades no acesso e na obtenção da informação adequada a uma racional tomada de decisão,

III – Face às considerações acima tecidas e atendendo a que o mercado não se revela idóneo a fornecer, *per se*, resposta às exigências suscitadas pelas especificidades por ele colocadas assistiu-se à necessidade de haver uma intervenção por parte do Estado na regulação da matéria em apreço, de modo a garantir que as virtualidades inerentes a um funcionamento regular do mercado não sejam frustradas<sup>65</sup>. Motivo pelo qual nos encontramos perante um fenómeno de *publicização do direito privado*<sup>66</sup> cuja implementação visa garantir a existência de um determinado grau e qualidade dos fluxos informativos estabelecidos<sup>67</sup>.

Por conseguinte, estamos perante uma área do direito em que nos confrontamos com normativos legais privados que surgem, lado a lado, com esquemas de direito público. Tal convivência nem sempre se revelará pacífica porquanto os princípios que norteiam as dimensões privada e pública são distintos, impondo-se a obtenção de soluções harmoniosas no contexto de uma dicotomia suscetível de desembocar em resultados contraditórios entre si.

Ora, se por um lado, a tutela da eficiência do mercado revela, em si, um pendor claramente público, a proteção dos intervenientes económicos, mormente dos investidores, perspetivados na posição individual que encerram, comporta uma preocupação de natureza privatística. Se é certo que, muitas vezes, a prossecução dos dois valores em referência postula a consagração de mecanismos e soluções

---

potenciando a existência de esferas de detenção de informação privilegiada a favor de determinados intervenientes.

<sup>65</sup> Conforme referido por Eduardo Paz Ferreira, “A informação no mercado de valores mobiliários”, em *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. III, Instituto dos Valores Mobiliários, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, p. 145 a incapacidade do próprio mercado, autonomamente, prover por um acesso à informação em termos tempestivos, adequados e em moldes igualitários decorre da natural ambivalência emergente no âmbito das relações estabelecidas entre os diversos intervenientes perante a informação em resultado da existência de assimetrias informativas inexoravelmente conexas com o mercado, bem como da dificuldade existente na disseminação de informação face à multiplicidade de agentes. Por seu turno, as naturais assimetrias informativas que caracterizam o mercado são fruto da clivagem relativamente à aptidão técnica demonstrada por cada interveniente para o tratamento da informação disponibilizada e da tendência revelada pelos sujeitos no sentido de valorizarem a informação alheia e, simultaneamente, limitarem a obtenção de informação exclusivamente nas correspondentes esferas. Cfr. José Avelaz Ogando, “Os deveres de informação...cit., p. 215.

<sup>66</sup> Acolhendo a expressão adotada por Eduardo Paz Ferreira, “A informação... cit., p. 138, evidenciando o Autor que a preocupação em torno da democratização das sociedades por via da maximização da circulação da informação, a qual tem sido gradualmente concretizada em sede do direito do mercado dos valores mobiliários, encontra a sua génese no direito público.

<sup>67</sup> A conceção de interesse público decorre da tutela constitucional de que esta temática é objeto nos termos do art.101º da CRP ao erigir como parâmetros orientadores da legislação referente ao sistema financeiro “a formação, a captação e a segurança das poupanças”.

complementares e portanto convergentes contudo, nem sempre assim ocorre. De facto, a salvaguarda de que o investidor atua no mercado em moldes transparentes, seguros e dotado de mecanismos de reação poderá aconselhar ao acolhimento de soluções contraditórias face ao interesse público ínsito na garantia da eficiência do mercado<sup>68</sup>.

### **3.2.2. Enquadramento legal – em especial, a determinação do âmbito de proteção e respetivos parâmetros de qualidade**

I – Relativamente ao enquadramento legal da matéria da informação no seio do mercado dos valores mobiliários, o Código dos Valores Mobiliários assume-se como um ponto de partida com particular relevância.

No que respeita ao conceito de informação relevante em sede do mercado de valores mobiliários, do CVM não se extrai qualquer definição legal. Contudo, afigura-se-nos pertinente a densificação da informação enquanto *conjunto de dados e elementos fáctico-normativos idóneos a motivar uma decisão de intervir (ou não) no mercado*<sup>69</sup>. Naturalmente que apenas casuisticamente será a viável a determinação da suscetibilidade de influir na decisão em causa. Contudo, tal consideração terá de ser temperada por critérios de proporcionalidade, na medida em que outros valores terão de ser objeto de ponderação aquando da determinação de um dever de informar por parte dos intervenientes no mercado. Mormente, urge valorar se, atento o benefício apto a ser obtido aquando da prestação da informação, não se revelará excessivo e desrazoável impor certos deveres de informação. O sujeito passivo de tal dever, o grau da informação em apreço, a oportunidade da mesma constituem parâmetros que deverão ser tidos em consideração. Note-se adicionalmente que a previsão de fluxos informativos em moldes excessivos poderá entorpecer o funcionamento do mercado, subvertendo os valores que originariamente presidiram à consagração daqueles.

Não obstante o *supra* exposto, o âmbito da tutela plasmada em sede do CVM não se esgota à informação compreendida em termos estritos, tal como sucede em sede das sociedades comerciais. De facto, atente-se no art.7.º, nº 2 CVM que, ao definir as características, sob o prisma qualitativo, de que a informação se deverá revestir, determina a aplicabilidade dos parâmetros em apreço à *informação*, independentemente

---

<sup>68</sup> Dando conta da tensão estabelecida entre os pendores privatístico e publicista presentes no mercado dos valores mobiliários, Amadeu José Ferreira, *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, AAFDL, 1997, p. 41.

<sup>69</sup> Na esteira de Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...cit.*, p. 16.

do seu *meio de divulgação*, e mesmo que a informação se insira *em conselho, recomendação, mensagem publicitária ou relatório de notação de risco*. Assim, em moldes distintos aos que se verificam no quadro das sociedades comerciais, no qual se traça uma delimitação da informação face aos conselhos, recomendações e instrumentos publicitários, sendo apenas a primeira dimensão, entendida em sentido próprio, objeto de proteção, enquanto perspetivada como um direito dos acionistas ou dever dos órgãos societários.

Por conseguinte, é legítimo concluir que o alcance e o âmbito da proteção conferida à informação se estendem paralelamente a outras dimensões, porquanto se impõem naquele âmbito razões justificadoras de proteção, em moldes idênticos aos que se observam face à informação em sentido próprio. Ora, de outro modo frustrar-se-iam os valores que se logra salvaguardar, conferindo-se margem para, via utilização de mecanismo diverso para a sua veiculação, as entidades obrigadas à prestação de informação dotada de determinadas características a esse dever poderem esquivar-se<sup>70</sup>. Não significa isto ampliar o conceito de informação designadamente face à publicidade, mas antes estender a aplicação de determinados requisitos a outras dimensões. Sob este prisma, continuam a ser válidas as delimitações *supra* efetuadas<sup>71</sup>, registando-se todavia, um esbatimento da relevância ínsita nas mesmas para os efeitos considerados nesta sede.

II – Paralelamente, e de modo a garantir que os esquemas legais regulamentadores de fluxos informativos logram obter os propósitos subjacentes à sua consagração afigura-se imprescindível impor que a informação veiculada observe determinadas características ao abrigo do art.7º, n.º1 do CVM.

Assim, o legislador recorreu a um conjunto de conceitos indeterminados para efeitos de constituição de um crivo de qualidade da globalidade da informação transmitida neste seio. Em conformidade, para além de ser redigida em língua portuguesa ou traduzida para esse idioma, a informação deverá ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

Concretizando um pouco mais, (i) a informação deverá versar sobre todos os factos necessários face à tomada de decisão de (des)investimento, facultando aos

---

<sup>70</sup> No mesmo sentido, José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit. p. 224.

<sup>71</sup> Cfr. Capítulo II, ponto 2.2.



investidores um conhecimento relativamente à globalidade da realidade materialmente relevante<sup>72</sup>; (ii) a informação deverá traduzir as realidades a que se reporta de forma fidedigna, não induzindo em erro os destinatários<sup>73</sup>; (iii) deverá ser veiculada em moldes oportunos e tempestivos, sendo objeto de atualização sempre que se verifique a ocorrência de factos que a justifiquem; (iv) a informação deverá retratar os factos de forma inequívoca e perceptível para os seus destinatários, abstendo-se da utilização de expressões vagas, ambíguas ou não explícitas<sup>74</sup>; (v) a informação deverá ainda ser baseada em factos suficientemente rigorosos e sustentados<sup>75</sup>. Finalmente, a característica da ilicitude reveste-se de uma natureza residual face aos demais requisitos, constituindo-se como um crivo de última instância<sup>76</sup>.

III – Naturalmente que o conteúdo efetivo e o recorte do alcance dos parâmetros *supra* referidos apenas poderão ser determinados casuisticamente. Deste modo, assume especial relevância o princípio segundo o qual o regime se deverá pautar pela garantia da materialidade e efetividade das soluções de modo a que estas não se esgotem no seu plano meramente formal<sup>77</sup>. Este postulado reflete-se mormente na previsão de mecanismos de controlo face ao cumprimento dos requisitos qualitativos o qual é empreendido designadamente pela entidade incumbida de prosseguir funções de supervisão – a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários<sup>78</sup> e pelos auditores financeiros. Ou seja, não basta ao legislador prever a necessidade de se realizarem determinados fluxos informativos, urge indicar um conjunto de parâmetros que deverão ser observados, sob pena de se obstar à realização do escopo que esteve na origem da sua consagração, e finalmente cumpre consagrar instrumentos de controlo e de reação relativamente ao quadro legal erigido.

---

<sup>72</sup> Carlos Costa Pina, *Dever de informação...*cit., pp. 44-45.

<sup>73</sup> Mafalda Gouveia Marques e Mário Freire, “A informação no mercado de capitais” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº3, 2º semestre, 1998, (pp. 11-123), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 116.

<sup>74</sup> Carlos Costa Pina, *Dever de informação...*cit., p. 44.

<sup>75</sup> Cfr. José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...”cit., pp. 222-223.

<sup>76</sup> Deste modo, se atribui um sentido útil à inclusão da ilicitude enquanto parâmetro conformador da informação. *Vide*, igualmente, Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...*cit., p. 29 e Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 266-267.

<sup>77</sup> Do mesmo modo, Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...*cit., p. 22.

<sup>78</sup> Daqui em diante será adotada a abreviatura CMVM para referir a comissão do mercado dos valores mobiliários.

Em conformidade, o legislador conformou o dever de supervisão cometido à CMVM de acordo com o princípio do *controlo da informação* nos termos do art.358.º, alínea c) do CVM, atribuindo-lhe ainda a função de zelar pelo cumprimento do disposto no art.7.º do CMV, para o que o investiu no papel de proceder à aprovação do prospecto, a qual se pautará, por seu turno, pela verificação da sua conformidade relativamente aos requisitos ora em análise, ao abrigo do art.118.º, nº5. Contudo, a avaliação em causa não comporta uma ponderação de mérito no que respeita à observância daqueles critérios<sup>79</sup>, circunstância que decorre do disposto no art.118.º, nº7 CVM<sup>80</sup>.

Paralelamente, a função de controlo da qualidade da informação veiculada no mercado também é empreendida pelos auditores financeiros com respeito a determinados documentos sujeitos a publicação obrigatória (art.8.º CVM), os quais são perspectivados como guardiões (*gatekeepers*<sup>81</sup>) do rigor técnico dos dados disponibilizados. Não obstante, saliente-se que não se afigura satisfatório prever apenas a sujeição de um determinado tipo de informação ao crivo do auditor, elevando-a a verdadeira informação qualificada. Urge, de igual forma, garantir a independência, idoneidade, competência e experiência técnicas do auditor para o exercício das funções que lhe são cometidas. A este propósito o CVM consagra no sentido de que, para os efeitos em presença, apenas se considerará como auditor o ROC que preencha os requisitos plasmados no art.9.º, nº 1 CVM, o qual deverá, simultaneamente, encontrar-se registado junto da CMVM. Adicionalmente revela-se necessário prever mecanismos de reação e responsabilização do auditor em caso de incumprimento, o que se verifica atento o disposto no art.10.º do CVM<sup>82</sup>.

---

<sup>79</sup> No mesmo sentido, André Figueiredo, A informação divulgada no Mercado de Valores Mobiliários e os poderes da CMVM. Uma “Nova dimensão do direito administrativo?”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º24, Novembro 2006, (pp. 64-98), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 77.

<sup>80</sup> Art.118.º nº 7: “A aprovação do prospecto e o registo não envolvem qualquer garantia quanto ao conteúdo da informação, à situação económica ou financeira do oferente, do emitente ou do garante, à viabilidade da oferta ou à qualidade dos valores mobiliários”.

<sup>81</sup> Para um contributo, com respeito à densificação do referido conceito, José Ferreira Gomes, “A responsabilidade civil dos auditores”, em *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, (coord.) Paulo Câmara, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 343-425.

<sup>82</sup> Sobre a responsabilidade civil do auditor, veja-se o estudo de Luís Menezes Leitão, “A responsabilidade civil do auditor de uma sociedade cotada”, em *Estudos em honra de Ruy de Albuquerque*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, vol. I, Coimbra, Coimbra Editora, 2006, pp. 819-828 e o artigo de Margarida Azevedo de Almeida, “A Responsabilidade Civil perante os Investidores por Realização Defeituosa de Relatórios de Auditoria, Recomendações de Investimento e Relatórios de Notação de Risco”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº36, agosto 2010, pp. 9-31, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt). Veja-se ainda o artigo de Manuel Sá Martins, “Responsabilidade

De assinalar apenas que no CVM se descortinam variados normativos legais dispersos que consagram mecanismos de responsabilidade civil pelo conteúdo da informação divulgada face aos investidores<sup>83</sup>, ainda que tal não nos permita fazer referência, com propriedade, à emergência de um verdadeiro regime geral de responsabilidade civil nesta sede<sup>84</sup>.

### 3.2.3. Categorização dos deveres de informação

I – Neste domínio, é pertinente estabelecermos uma destrição dos normativos legais consagrados em sede deveres de informação consoante o seu âmbito de aplicação esteja vocacionado para as sociedades abertas ou para as entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado.

Ora, tal delimitação postula a aplicação de diferentes regimes dotados de graus de exigência distintos. Assim, o quadro legal previsto a propósito das sociedades abertas é consideravelmente menos denso e aprofundado face ao regime gizado para as entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado<sup>85</sup>.

II – Importa, desde logo, explicitar o que se entende por sociedades abertas, tarefa que assume especial acuidade perante a ausência de definição legal, pelo menos expressa. O art.13.º CVM apenas nos elucida quanto às situações cuja verificação faz despoletar a recondução automática à noção de sociedade aberta.

Não obstante, julgamos defensável a perspetivação, segundo a qual, a referida qualificação surge ancorada na natureza do capital em apreço. Em suma, numa primeira

---

civil das agências de notação de risco por informações prestadas aos investidores” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 47, abril 2014, pp. 9-28, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

Para uma contraposição entre o papel empreendido pelo auditor nas sociedades comerciais face às sociedades abertas, veja-se o contributo de Gabriela Figueiredo Dias, “Controlo de contas e responsabilidade dos ROC”, em *Temas Societários*, IDET, nº2, Coimbra, Almedina, 2006, pp. 153-204.

<sup>83</sup> A par do art.10º CVM que postula a responsabilidade civil do auditor vejam-se, a título exemplificativo, os arts.149º e ss. CVM referentes à responsabilidade civil por prospeito de oferta pública, art.243.º CVM atinente à responsabilidade civil pelo conteúdo das informações contidas no prospeito de admissão dos valores mobiliários à negociação e art.251.º CVM concernente à responsabilidade civil pelo conteúdo das informações impostas relativamente à admissão de valores mobiliários à negociação em mercado regulamentado.

<sup>84</sup> Neste sentido, Margarida Azevedo de Almeida, “A Responsabilidade Civil...cit., p. 10.

<sup>85</sup> José Avelaz Gando, “Os deveres de informação...cit., p. 227.

abordagem, a sociedade será aberta se o seu capital se encontrar aberto ao investimento público, nos termos do art.13.º CVM<sup>86</sup>.

III – Podemos distinguir os deveres de informação em função do critério do sujeito passivo sobre que impende a obrigação de divulgação. Através de uma breve análise do CVM, concluímos que são múltiplos os sujeitos vinculados aos deveres de informação – as sociedades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, as sociedades abertas, os intermediários financeiros, as entidades gestoras de mercados regulamentados. À semelhança dos sujeitos passivos, também os destinatários da informação, cuja divulgação impende sobre aqueles, são variados: os investidores, a CMVM...

No quadro dos deveres de informação a que se encontram adstritas as entidades emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, cumpre fazer uma breve referência aos dois tipos de informação que se contrapõem: a informação permanente e a informação ocasional. Estes divergem com base na natureza do facto gerador do dever de veicular a informação que impende sobre o sujeito passivo.

Ora, no âmbito da informação permanente a sujeição ao dever em referência visa uma constante disponibilização e actualização da informação, sem que, para o efeito, tenha de ocorrer qualquer circunstância específica que o despoiete<sup>87</sup>. Ao invés, a obrigação de emissão de informação ocasional opera somente mediante a verificação de certas circunstâncias ou eventos típicos cuja verificação é incerta<sup>88</sup>. Exemplo paradigmático desta última categoria consiste na informação disponibilizada a propósito do lançamento de oferta pública.

Por seu turno, sob o prisma da informação permanente podemos distinguir a informação periódica e a informação contínua. Enquanto a obrigatoriedade da informação periódica é estabelecida em função do decurso de determinados lapsos

---

<sup>86</sup> Acolhemos a posição propugnada por Paula Costa e Silva, “Sociedade aberta...cit., p. 545 no sentido de ser “aberta a sociedade cujo capital pode ser subscrito ou adquirido pelo público, directa ou indirectamente, e desde que esse público seja constituído por pessoas residentes ou com estabelecimento em Portugal”. Continua a Autora, salientando que a relevância ínsita na identificação dos critérios que permitem delimitar as sociedades abertas das fechadas reside no facto de as primeiras gozarem da aplicação de um regime específico atenta a diversidade de interesses que importa tutelar. Desde logo, impõe-se proceder à protecção dos acionistas cuja identidade é desconhecida e dispersos, logrando-se salvaguardar o acesso daqueles à informação, em condições de igualdade com os demais.

<sup>87</sup> Estes deveres são frequentemente designados de *ongoing disclosure*, realçando o carácter contínuo que subjaz a estes direitos. Assim, José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit., p. 203.

<sup>88</sup> Cfr. José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit., pp. 202-203.

temporais pré-definidos, com respeito à segunda categoria *supra* mencionada, a obrigatoriedade de disponibilização da informação verifica-se em moldes contínuos, sempre que ocorram factos que o justifiquem.

IV – A divulgação da informação anual, semestral e trimestral, que se distinguem de acordo com a periodicidade com que é veiculada, configuram concretizações do dever de informação periódica. A matéria em referência encontra-se regulada nos arts.244.º a 251.º do CVM.

No quadro da informação de carácter anual destacam-se o relatório de gestão, as contas anuais, a certificação legal de contas, relatório realizado por auditor e relatório sobre governo das sociedades. Os referidos elementos deverão ser enviados para a CMVM *até ao momento da sua divulgação, se outro prazo não estiver especialmente previsto*<sup>89</sup>. Por seu turno, a informação em causa será objeto de controlo por parte da CMVM que irá aferir se os documentos espelham uma imagem fidedigna com referência à situação patrimonial e financeira da sociedade e, se subsistirem dúvidas, tem a faculdade de exigir a publicação de informações complementares.

Por outro lado, deverão ser objeto de publicação com periodicidade semestral, no prazo de dois meses a contar da data do encerramento do exercício, a informação relativa à atividade realizada e resultados obtidos, a qual deverá conservar-se pública durante cinco anos<sup>90</sup>. O próprio n.º 2 do art.246.º CVM elucida quais as finalidades que presidem à necessidade de divulgação da informação em apreço: logra-se que os investidores se encontrem dotados dos dados referentes à evolução registada, desde o termo do semestre anterior, relativamente à atividade desenvolvida e aos respetivos resultados, bem como obter uma ideia a propósito da evolução expectável com referência ao exercício em presença<sup>91</sup>.

Finalmente, as entidades admitidas à negociação em mercado regulamentado, revestidas de uma dimensão significativa que, durante dois anos consecutivos, excedam dois dos três limites previstos no art.246.º-A CVM referentes ao total do balanço, ao total das vendas líquidas e outros proveitos e ao número de trabalhadores empregados, em média, durante o exercício encontram-se obrigadas a divulgar informação trimestral.

---

<sup>89</sup> Cfr. art.244.º, n.º1 CVM.

<sup>90</sup> Cfr. art.246º CVM.

<sup>91</sup> Também, José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit., p. 237.

Relativamente aos dados informativos *supra* descritos, constatamos que se trata essencialmente de informação de pendor contabilístico e financeiro que, por esse motivo, não será muito perceptível na ótica dos investidores, designadamente dos não qualificados<sup>92</sup>.

V - Com referência à informação de natureza contínua, cumpre fazer referência aos deveres de informação privilegiada plasmados no art.248.º do CVM. Desta norma decorre que as entidades emitentes estão vinculadas a disponibilizar, em moldes imediatos, a informação considerada privilegiada, desde que verificados os seguintes pressupostos<sup>93</sup>: (i) a entidade ser emitente de valores admitidos à negociação num mercado regulamentado ou, em face aos quais, tenha solicitado a admissão num mercado regulamentado<sup>94</sup>; (ii) a informação reportar-se diretamente ao emitente ou aos valores mobiliários por si emitidos<sup>95</sup>; (iii) a natureza precisa da informação<sup>96</sup>; (iv) que

---

<sup>92</sup> No sentido exposto, Sofia Ribeiro Branco, *O Direito dos accionistas...*cit., p. 239.

<sup>93</sup> Amplamente acerca do dever de publicação de informação privilegiada veja-se a obra de Filipe Matias Santos, *A divulgação de informação...*cit.. Sobre a mesma temática, mas ao abrigo da legislação anterior, vide Gonçalo Castilho Santos, *O dever de informação...*cit.

<sup>94</sup> Neste domínio, estamos perante um requisito de ordem subjetiva referente ao tipo de destinatário da norma. Em causa, deve estar uma entidade que se dedique à produção de valores mobiliários cujos valores mobiliários tenham sido admitidos à negociação em mercado regulamentado. Tal implica a elaboração de um pedido prévio face à entidade gestora do mercado regulamentado em causa, contendo a prova dos pressupostos exigidos. Para o efeito, deverá divulgar um prospeto aprovado pela CMVM (arts.236.º n.º1, 140º e 145.º, n.ºs 1, 2 e 3 CVM). Atente-se que também as entidades emitentes cuja decisão sobre o processo de admissão se encontre pendente se encontram abrangidos pela norma em presença. Cfr. Filipe Matias Santos, *A divulgação de informação...*cit., pp. 50-58.

<sup>95</sup> Este requisito visa delimitar o âmbito da informação que está sujeito ao dever de informação ora em análise. Assim, a entidade emitente não está adstrita à divulgação de toda e qualquer informação mas somente daquela que apresente um nexo direto com a própria entidade ou com os valores por ela emitidos. Designadamente, consideram-se incluídos os dados referentes “à posição ou resultados financeiros, à estratégia e desenvolvimento do negócio, à estrutura de capital e ao respectivo controlo e às decisões, comunicadas aos emitentes, pelas Autoridades de supervisão ou de regulação”, bem como, com respeito aos valores mobiliários, “às condições de emissão e ao conteúdos dos mesmos”. Cfr. Pontos II/3 E II/4 dos *Entendimentos da CMVM sobre a divulgação de informação privilegiada por emitentes – conceitos, linhas de orientação, exemplos e condutas a adoptar*, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

<sup>96</sup> O critério em causa reporta-se aos contornos que a informação deverá assumir, os quais deverão estar bem delimitados e gizados. Questão mais controversa reside na determinação da natureza dos factos a que se reporta a informação. Com efeito, o art.248º, n.º2 postula que esta incide sobre *factos ocorridos, existentes ou razoavelmente previsíveis*. A dificuldade consiste na densificação dos factos *razoavelmente previsíveis* que, cremos, não poderem ser reconduzidos à formulação de factos futuros. Ora, a previsibilidade quanto à relevância de uma determinada informação apenas poderá ser apurada perante a ocorrência de determinados factos (pretéritos) que possibilitem tal raciocínio. Por conseguinte, o legislador pretendeu deixar claro que “estando em curso um *processo* (...) a informação relativa a cada uma das fases do processo (*factos ocorridos*) pode ser *privilegiada*”. Cfr. Filipe Matias Santos, *A divulgação de informação...*cit., pp. 62-73.

não tenha sido tornada pública<sup>97</sup> e (v) que se revele idónea para influenciar de forma sensível o preços desses valores mobiliários<sup>98</sup>.

O referido normativo reveste-se de uma natureza subsidiária visando determinar a obrigação de disponibilização de informação face a situações que, de outro modo, não estariam abrangidas por esse dever<sup>99</sup>. Razão pela qual o legislador optou pela adoção de conceitos indeterminados de modo a potenciar um âmbito de aplicação mais amplo.

Com efeito, a disponibilização de informação, em termos contínuos, desempenha um papel fundamental na garantia da transparência e da eficiência do mercado, na proteção dos investidores, bem como perante a prevenção da prática do crime de abuso de informação (*insider trading*)<sup>100</sup>. De outro modo, estruturando-se a

---

<sup>97</sup> Este requisito tem sido objeto de interpretação no sentido de que apenas será considerada como informação tornada pública e, por conseguinte, não sujeita do dever de divulgação em presença, aquela cuja divulgação tenha sido efetuada através do SDI, o sistema informático organizado pela CMVM que se encontra acessível ao público em geral. Com efeito somente esta interpretação se compadeceria com o meio de divulgação a que se encontram sujeitos, nos termos dos arts.244.º n.º4, al. b) e 367.º CVM. Cfr. Filipe Matias Santos, *A divulgação de informação...*cit., pp. 73-75.

<sup>98</sup> Neste domínio, o legislador introduziu um parâmetro de relevância ou de materialidade da informação. Cfr. Fátima Gomes, *Insider Trading*, Associação Portuguesa para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais (APDMC), Maiadouro, 1996, p. 90. Concretizando e, em traços gerais, o dever de informação não impende sobre toda e qualquer informação conexa mas apenas sobre aquela que seja idónea para *influir de maneira sensível no preço*, de acordo com a realização de um juízo de prognose, estruturado sobre o parâmetro do investidor médio. Cfr. Filipe Matias Santos, *A divulgação de informação...*cit., pp. 78-87.

<sup>99</sup> Neste sentido, José Avelaz Ogando, “Os deveres de informação...”cit., p. 241.

<sup>100</sup> Salientando a relevância ínsita na consagração do dever de divulgação de informação privilegiada face à prevenção do crime de abuso de informação, veja-se Filipe Matias Santos, *Divulgação de informação...*cit., p. 41 e ss. Ora, o crime de *insider trading*, previsto no art.378.º CVM, postula exatamente a punição relativamente a quem pratique ato de disposição de informação privilegiada. Vigorando um comando sobre as entidades emitentes para que estas procedam à divulgação imediata da informação privilegiada, pugna-se pela publicidade da informação em causa, em termos igualitários face à globalidade dos investidores, obstando à criação de bolsas de informação e à consequente emergência de assimetrias informativas. Sobre o crime de abuso de informação privilegiada, vejamos os contributos de Fátima Gomes, *Insider Trading...*cit. A Autora identifica como valores que estão na origem da consagração do crime em referência: os princípios da confiança dos investidores e do acesso em termos igualitários à informação relevante (pp. 3-6). No que respeita à densificação do conceito de *insider trading*, segundo a Autora, abarcaria tanto o ato de comercialização de valores mobiliários, “com base numa informação especial, de grande relevância, desconhecida dos investidores, potenciais interessados, e de cuja posse resulta para o utilizador uma posição de vantagem em relação à contraparte”, mas também a “transmissão desta informação a alguém, a recomendação de operações, sem que o sujeito a quem essa recomendação se dirija seja informação da verdadeira razão de ser da mesma, ou a emissão de uma ordem de realização de operações dirigida a determinado sujeito” (pp. 7-8). Sobre a possibilidade de recondução do fenómeno do *scalping* ao crime de abuso de informação privilegiada, vide Miguel Brito Bastos, “Scalping: abuso de informação privilegiada ou manipulação de mercado?” em *Revista de Concorrência e Regulação*, ano III, n.º 9, janeiro – março de 2012, Coimbra, Almedina, pp. 293-324. O referido Autor, numa primeira aproximação, define *scalping* como o “comportamento do agente que, após a aquisição de determinados valores mobiliários, recomenda a terceiros a aquisição do mesmo, alienando seguidamente os valores previamente adquiridos, destarte obtendo um lucro correspondente a uma subida das cotações derivada da sua própria recomendação” (pp. 293-294). Após empreender uma análise sobre a temática em questão, conclui pela não punibilidade do *scalping* na ordem jurídica portuguesa (p. 319 e ss.).

ampla teia de deveres informativos somente em função da observância de determinados factos, em momentos pré-definidos, emergiria um vazio legal com respeito a factos com relevância para o juízo efetuado pelo investidor que, por não gozarem de previsão legal, a respetiva veiculação não emergiria como um dever na ótica das entidades emitentes<sup>101</sup>.

VI – No que se refere à informação ocasional, importa salientar a relevância assumida pelo prospeto. Ora, com exceção das situações previstas no art.134.º, nº2 CVM, o lançamento de ofertas públicas tem de ser precedida pela divulgação de um prospeto. Este consiste num documento que deverá conter informações atinentes às pessoas responsáveis pelo seu conteúdo, ao escopo da oferta, ao emitente e à atividade por ele efetuada, ao oferente e à atividade por ele desenvolvida, à estrutura de administração e fiscalização do emitente, à composição dos órgãos do emitente e do oferente e aos intermediários financeiros que compõem o consórcio de colocação, quando exista (art.136.º CVM). Paralelamente a informação veiculada deverá revestir um conjunto de requisitos plasmados no art.135.º CVM, designadamente no que se refere à completude, verdade, atualidade, clareza, objetividade e licitude. Finalmente, assinala-se que a respetiva divulgação carece da prévia aprovação do correspondente conteúdo por parte da CVMV (art.140.º CVM).

VII – Cumpre deixar uma breve nota relativamente à informação que se encontra a cargo dos intermediários financeiros face aos respetivos clientes e cujo enquadramento legal reside nos arts.310.º a 312.º CVM.

A particular relevância assumida por este tipo de informação funda-se no tipo de função que lhe é cometida e que consiste em esclarecer, tornar perceptível a informação que é divulgada face aos investidores<sup>102</sup> regendo-se, para o efeito, pelo parâmetro do

---

<sup>101</sup> A este respeito, Filipe Matias Santos, *Divulgação de informação...cit.*, p. 39 propugna que o estabelecimento de deveres de informação periódica, *per se*, revelar-se-ia insuficiente face aos desideratos pretendidos, na medida em que não se compaginaria com a celeridade almejada no âmbito do mercado em questão, revelando-se inapta para “manter o mercado permanentemente informado e actualizado: aquela informação pode, rapidamente, ficar desatualizada e desajustada da realidade, induzindo os investidores em erro”.

<sup>102</sup> São elucidativas as considerações tecidas por José Avelaz Ogando, “Os deveres de informação...cit.”, p. 247: “trata-se aqui não de assegurar informação actuando a partir da *fonte*, mas sim orientar a actividade daqueles que operam no *fim da linha*”.



investidor médio<sup>103</sup>. Em conformidade, na ótica dos investidores, a informação veiculada é-lhes transmitida não a título direto, mas antes indiretamente através dos intermediários financeiros<sup>104</sup>.

Neste contexto, urge garantir que o intermediário financeiro, no desenvolvimento da sua atividade, se pautar por parâmetros de transparência e rigor, facultando aos investidores o conjunto da informação relevante para uma tomada de decisão que se pretende esclarecida e racional.

No que respeita ao grau de detalhe e alcance da informação veiculada pelo intermediário, rege o art.312.º n.º 2 CVM que postula a regra, nos termos da qual, a extensão e a profundidade deverão ser tanto maiores quanto mais reduzidas se revelarem a experiência e a competência técnica dos investidores. O cumprimento deste parâmetro pressupõe, por seu lado, que o intermediário conheça o respetivo cliente, apurando da sua situação financeira, da experiência no que toca à realização de investimentos, bem como dos objetivos que pretende lograr<sup>105</sup>.

#### **3.2.4. Teleologia dos Deveres de Informação**

Conforme acima explanado, no quadro do mercado dos valores mobiliários, encontram-se consagrados uma profusão de deveres de informação a cargo de diversos intervenientes<sup>106</sup>. Paralelamente, atenta a amplitude e os diversos contextos em que emergem os deveres de informação, revela-se inviável descortinar na sua génese a prossecução de uma única finalidade. A concreta *ratio* que se logra obter somente poderá ser identificada casuisticamente face ao específico dever de informação e

---

<sup>103</sup> Não se perspetivando, todavia, o intermediário financeiro como um *tutor* do investidor. Assim, Osório de Castro, “A informação...cit., p. 338.

<sup>104</sup> Adotando a expressão utilizada por Osório de Castro, “A informação...cit., p. 338, “Os intermediários financeiros mediatizam a circulação da informação, cuidando de que esta chegue ao investidor de modo que seja para ele compreensível”.

<sup>105</sup> Cfr. art.304.º n.º3 CVM.

<sup>106</sup> Circunstância que motiva que sejam tecidas críticas relativamente ao excesso da regulamentação da matéria em apreço. Neste sentido, Osório de Castro, “A informação...cit., p. 339 nota que é excessivo o esquema de fluxos informativos previstos no seio do direito do mercado dos valores mobiliários, que parece ignorar o impacto dos custos de obtenção e disponibilização de informação face à eficiência do mercado. Mormente, e no que respeita ao substrato empresarial que recorre ao mercado dos valores mobiliários como mecanismo de financiamento, poder-se-á observar uma retração destes aquando da decisão de adoção de formas de financiamento, que ver-se-ão na contingência de ponderarem opções alternativas. O Autor conclui apelando ao acolhimento de soluções de equilíbrio nesta matéria, as quais deverão passar por uma *profunda reforma desregulamentadora*.

correspondente normativo legal que se encontra associado<sup>107</sup>. Não obstante, procederemos, de seguida, à identificação das principais finalidades subjacentes à consagração dos deveres de informação no contexto do mercado dos valores mobiliários.

#### 3.2.4.1. Prossecução da eficiência do mercado

I – A prossecução da eficiência do mercado é frequentemente identificada como constituindo o principal desiderato ínsito ao quadro legal de fluxos informativos implementado no âmbito do direito dos valores mobiliários<sup>108</sup>. Tal nexos funda-se na constatação de que o desenvolvimento das funções cometidas ao mercado implica dotá-lo de um regime jurídico assente na previsão de mecanismos aptos a salvaguardar e a potenciar essa mesma eficiência<sup>109</sup>.

É nesse contexto que surge a informação erigida como verdadeiro instrumento funcionalizado à promoção da eficiência do mercado. Precisemos de que modo.

Ora, um mercado eficiente é, desde logo, um mercado transparente, credível, suscetível de incutir confiança nos seus diversos intervenientes, *rectius* face aos investidores e potenciais investidores. De facto, a efetiva alocação das poupanças por parte dos investidores apenas se concretizará na medida em que estes acreditem estarem investidos da globalidade dos dados e factos suscetíveis de produzirem repercussões na decisão de (des)investimento a adotar, em moldes tempestivos, e em termos paritários face aos demais investidores.

---

<sup>107</sup> Suportando tal constatação com um exemplo prático, Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2011, p. 684 assinala que, se por um lado, através da informação económico-financeira se visa elucidar sobre os resultados da gestão; nas comunicações sobre participações qualificadas logra-se conferir publicidade à identidade dos sujeitos económicos idóneos a exercerem sobre as sociedades abertas.

<sup>108</sup> Neste contexto, nota Eduardo Paz Ferreira, “A informação...cit., p. 140 que o mercado não se esgota num “ponto de encontro destinado a permitir a troca de bens e produtos, mas tem de ser visto, sobretudo, como uma instituição dotada de regras próprias em que as pessoas que nele actuam reclamam um conjunto de garantias de igualdade”. Salientando o nexos justificativo entre a consagração de aprofundados esquemas informativos e o escopo de salvaguarda do funcionamento regular e eficiente do mesmo, Osório de Castro, “A informação...cit., p. 333. No sentido exposto, *vide* igualmente Célia Santos Reis e Filipe Matias Santos, “Divulgação de Informação – Anotação à sentença do Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, 2.º Juízo, 2.ª Secção, Processo nº 5145/05” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 28, Dezembro de 2007, (pp. 170-200), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 181. Os Autores em referência ressaltam que, simultânea e reflexamente, também a proteção dos investidores é tutelada. No sentido *supra* exposto, Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...cit.*, p. 17 e Mafalda Gouveia Marques e Mário Freire “A informação...cit., p. 113.

<sup>109</sup> Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...cit.*, p. 17, faz referência, a este propósito, à capacidade funcional.

O mercado deverá assim revelar-se idóneo a evitar ou dirimir as assimetrias informativas emergentes no mercado corporizadas no risco de informação, o qual, por seu turno, comportará para os investidores a inevitabilidade de efetuarem opções infundadas e irracionais, porquanto não suportadas pela titularidade da globalidade da informação adequada para a tomada da decisão em referência<sup>110</sup>.

Nesta sequência, é usual estabelecer-se uma destrição entre três diferentes dimensões assumidas pela eficiência – a capacidade institucional de funcionamento, a capacidade operacional de funcionamento e a capacidade alocativa de funcionamento<sup>111</sup>. A capacidade institucional de funcionamento consubstancia-se na salvaguarda dos parâmetros de que depende a própria existência do mercado – uma oferta e procura dignas dessa qualificação, bem como a regular e célere transação dos bens. Deste modo, assumem particular relevância a amplitude (diversidade dos valores objeto de transação) e a profundidade (referente ao volume de negócios e ao número de investidores) do mercado. Por seu turno, a capacidade operacional de funcionamento está intimamente conexas com os custos associados à emissão e transação dos valores mobiliários, pelo que, sob esta vertente, o mercado será tanto mais eficiente quanto menores se revelarem os custos *supra* referidos. Finalmente, a capacidade alocativa de funcionamento postula que a aplicação das poupanças se materialize face às entidades mais competitivas que, por conseguinte, oferecem aos aforradores uma maior rentabilidade, avaliada com base num juízo efetuado *a priori* e que tem em conta os riscos subjacentes ao investimento<sup>112</sup>.

II – Sob outro prisma, a informação desempenha um papel central para efeitos de credibilização das cotações<sup>113</sup>. O preço dos valores transacionáveis traduz o conjunto

---

<sup>110</sup> Vide Gonçalves dos Santos, *O dever de informação...*cit., p. 19.

<sup>111</sup> Cfr. Osório de Castro, “A informação...”cit., p. 334. Com efeito, o Autor assinala que a eficiência, do ponto de vista institucional e alocativa, postula que os investidores estejam dotados da informação idónea a identificarem e avaliarem os riscos inerentes às respetivas decisões de (des)investimento. Por outro lado, a eficiência operacional implica que os custos associados à disponibilização da informação sejam reduzidos em tanto quanto possível, objetivo que se logrará obter na medida em que, desde logo, se aloquem os deveres de informação às entidades que, em função do papel desempenhado e das suas características estejam mais aptas para fornecer-las (p. 336).

<sup>112</sup> Neste ponto, seguimos de perto a explanação realizada por Osório de Castro, “A informação...”cit., p. 334 e ss.

<sup>113</sup> Neste sentido, Mafalda Gouveia Marques e Mário Freire, “A informação...”cit., p. 113 que salientam a relevância ínsita à existência de uma informação clara, transparente, atual e simétrica de forma a salvaguardar que, aquando do encontro dos múltiplos intervenientes no mercado, se formará “um preço que reflectirá toda a informação relevante sobre o valor mobiliário em causa”.

de informações existentes com respeito à avaliação daqueles<sup>114</sup>. Ou seja, o preço dos valores mobiliários incorpora o conjunto dos dados disponibilizados aos investidores assim considerados como relevantes para estes efeitos<sup>115</sup>. Por conseguinte, na medida em que a informação necessária, porquanto suscetível de influir sobre a decisão de (des)investimento dos investidores não chegue à esfera destes, o preço do valor mobiliário irá refletir somente parte da informação adequada, pelo que a cotação efetiva não reflete de forma fidedigna a realidade subjacente ao valor mobiliário em causa. Tal circunstância irá contribuir para obstar a um regular funcionamento do mercado, promovendo a subvalorização ou sobrevalorização das cotações vigentes, em moldes não correspondentes com a situação real da sociedade emitente ou com a evolução previsível da mesma.

De facto, numa ótica económica, o mercado eficiente é aquele em que o preço subjacente à transação dos valores mobiliários é idêntico ao preço expectável pelo investidor com base nos dados disponibilizados<sup>116</sup>. Assim, quanto maior for a diferença observada entre o preço efetivo dos valores mobiliários e o preço esperado pelos investidores, menor será a eficiência do mercado. Nesta senda, é frequente distinguirem-se três graus de eficiência em função do modo de formação do preço: fraco, semiforte e forte. Na dimensão fraca, o preço decorreria do percurso evolutivo face às cotações anteriores; na vertente semiforte, o preço incorpora igualmente a informação publicada e na aceção forte a cotação reflete a globalidade da informação que é suscetível de influir na opção dos investidores<sup>117</sup>.

III – Não obstante, a conformação da informação como instrumento potenciador da eficiência do mercado esta deverá ser adequadamente ponderada, em moldes ditados pelo princípio da proporcionalidade. Assim, a sua consagração não pode desconsiderar a

---

<sup>114</sup> Esta constatação pode ser ilustrada pelas observações empreendidas por Paulo Câmara, “Os deveres de informação...cit., p. 87, “se a informação colhida pelo investidor o conduz à conclusão que determinado valor mobiliário está subavaliado, haverá uma tendência para a aquisição daquele activo, na perspectiva de uma futura valorização. Inversamente, se a informação induz no sentido de que certos valores mobiliários estão sobreavaliados (...) a tendência será a de desinvestimento”.

<sup>115</sup> Neste contexto, salientam João Duque e Inês Pinto, “O impacto da divulgação dos factos relevantes no mercado de capitais português”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 22, Dezembro de 2005, (pp. 48-54), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 50 no sentido de que, encontrando-se a cotação dos valores mobiliários “dependente da expectativa das rendibilidades futuras, toda a informação que leve a uma alteração desta expectativa vai ter um impacto directo na valorização destes títulos”.

<sup>116</sup> José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit. p. 212.

<sup>117</sup> Paulo Câmara, “Os deveres de informação...cit., p. 87.

inevitável constatação, nos termos da qual, a sua previsão em excesso poderá produzir efeitos igualmente perniciosos no que respeita ao homogêneo funcionamento do mercado. Neste domínio deverá presidir o princípio da razoabilidade, o qual postula seletividade no modo como são gizados os deveres de informação, de modo a não obstar à operacionalidade do funcionamento do mercado<sup>118</sup>.

Ora, ao estabelecerem-se deveres informativos face às entidades emitentes cujos dados não são necessários ou adequados, porquanto não suscetíveis de influírem nas opções adotadas pelos investidores, não se postula uma solução de equilíbrio que atenta na relação custo benefício subjacente à divulgação da informação.

De igual forma, apenas deverá ser exigível a informação que a entidade emitente se encontre apta a obter sem que comporte uma onerosidade excessiva<sup>119</sup>. De outro modo, colocar-se-ia em causa a capacidade competitiva do substrato empresarial e, mais latamente, proceder-se-ia a um entorpecimento do funcionamento do mercado, sem que se observe uma proporcional vantagem que o justifique<sup>120</sup>.

Sob outro prisma, neste quadro também deverá ser valorado o parâmetro do segredo e o impacto que a sua divulgação comporta para o sucesso das empresas<sup>121</sup>. O valor da transparência não é absoluto pelo que a sua salvaguarda deverá mitigada tendo em consideração a proteção de outros interesses merecedores de tutela. Em conformidade, o legislador previu a possibilidade de diferimento ou, inclusivamente, de dispensa da divulgação da informação quando estejam em causa os legítimos interesses da sociedade emitente, designadamente, quando a sua divulgação seja apta a afetar os resultados ou o curso normal das negociações<sup>122</sup>.

#### **3.2.4.2. Fortalecimento da governação das sociedades**

Creemos que, não obstante ser esparsamente perspetivado enquanto tal, o fortalecimento da governação das sociedades representa um desiderato que esteve na

---

<sup>118</sup> Cfr. José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit., pp. 217-218.

<sup>119</sup> Assim, Amadeu Ferreira, *Direito dos Valores Mobiliários...cit.*, p. 334.

<sup>120</sup> Neste sentido, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, pp. 228-229.

<sup>121</sup> Esta valoração assume particular relevância porquanto, conforme refere Luís Menezes Leitão, “A responsabilidade civil...cit., p. 819, “o estabelecimento de deveres de informação consiste numa característica específica do Direito dos Valores Mobiliários, em que se ultrapassou o secretismo que caracterizava a actividade comercial”.

<sup>122</sup> Cfr. arts.248.º - A e 250.º CVM.

origem da consagração dos deveres de informação e que assume relevância autónoma face aos demais escopos realizados<sup>123</sup>.

Na medida em que a atuação de gestão e os moldes como esta é empreendida pelos órgãos de administração e pelos acionistas controladores, fica sujeita ao escrutínio público, os fluxos informativos desempenham um papel crucial na promoção de boas práticas de governação, operando como um mecanismo dissuasor e sancionatório da prática de atos fraudulentos e infundados<sup>124</sup>.

De facto, atento o impacto negativo que poderá advir da divulgação ao público do acolhimento de determinadas opções de gestão, instala-se, no seio do sujeitos incumbidos da tomada dessas decisões, um acréscimo motivacional quanto à tomada de decisões ponderadas, eficientes, potenciadoras da obtenção de sucesso económico, obviando-se ou, pelo menos, evitando-se enveredar por soluções reveladoras de incompetência e de incúria. A par destas, também a adoção de comportamentos fraudulentos surge, desta forma, desincentivada.

De outro modo, colocar-se-ia em causa não só a cotação dos valores mobiliários, que seria objeto de desvalorização, mas sobretudo o principal ativo titulado pelos membros dos órgãos de gestão – a sua reputação. Inevitavelmente a competência técnica e idoneidade profissional dos sujeitos em apreço seriam, por esta via, questionadas, repercutindo-se tal circunstância sobre a remuneração auferida, frustrando potenciais propostas profissionais no futuro ou, inclusivamente, podendo redundar na sua destituição<sup>125</sup>.

### **3.2.4.3. Proteção dos investidores**

I – A proteção dos investidores consiste na outra finalidade subjacente à consagração de extensos deveres de informação em sede de direito dos valores mobiliários. A preocupação do legislador na tutela da posição dos investidores manifesta-se em diversos domínios sendo, inclusivamente, erigido como princípio

---

<sup>123</sup> Neste sentido, Paulo Câmara, *Manual de direito dos valores mobiliários...*cit., p. 685 e José Ferreira Gomes, “Os deveres de informação...”cit., p. 110 que realça o papel nuclear de que se revestem os deveres de informação na “resolução ou limitação dos problemas de agência centrais a toda a dinâmica do governo das sociedades (*managerial e controlling shareholder agency problems*)”.

<sup>124</sup> José Ferreira Gomes, “Os deveres de informação...”cit., p. 111.

<sup>125</sup> Cfr. José Ferreira Gomes, “Os deveres de informação...”cit., p. 111.

norteador da atuação de supervisão empreendida pela CMVM, nos termos do disposto no art.358.º, alínea a) CVM.

Numa primeira aproximação, cumpre evidenciar que, para estes efeitos, a noção de investidor é subsumível à categoria de investidores, abrangendo, por conseguinte, os investidores atuais e os meramente potenciais<sup>126</sup>. Por seu turno, distinguem-se duas categorias de investidores – investidores institucionais e não institucionais - dicotomia que irá ter reflexos quanto ao regime aplicável.

A este propósito rege o art.30º, nº1 CVM, o qual pese embora apenas contenha uma enumeração atinente aos investidores institucionais<sup>127</sup>, dele podemos extrair que os investidores em apreço gozam de conhecimentos e preparação técnica mais aprofundada por contraponto aos não institucionais. Esta última categoria, por sua vez, poderá ser definida, por defeitos, como aqueles que não se reconduzam à categoria de investidores institucionais<sup>128</sup>.

O legislador valorando a situação de inferioridade em que se encontram os investidores não institucionais face aos demais previu um conjunto de mecanismos de tutela acrescida que visam mitigar as discrepâncias verificadas. Neste sentido, atente-se, a título exemplificativo, na faculdade de aqueles intentarem ação popular como meio de salvaguarda dos seus interesses (art.31.º n.º1 al. a) CVM); a existência de um fundo que se destina a ressarcir os investidores não institucionais de eventuais danos provocados em sequência da atuação dos membros do mercado ou dos participantes no sistema (arts.35º a 38º CVM), bem como o dever que impende sobre o intermediário financeiro no sentido de prover por uma informação tão mais completa quanto menor for o grau de preparação e experiência técnica demonstradas pelos investidores (art.312.º, n.º2)<sup>129</sup>.

II – Não obstante, há quem questione se esta finalidade se reveste, *per se*, de autonomia face ao desiderato de garantir o funcionamento regular do mercado,

---

<sup>126</sup>Sobre as diversas categorias de investidores, *vide* José de Oliveira Ascensão “A protecção do investidor”, em *Direito dos valores mobiliários*, vol. IV, Instituto dos valores mobiliários, Coimbra, Coimbra Editora, 2003, (pp. 13-40), pp. 15-20. Para uma concretização da noção de investidor, veja-se o artigo de Isabel Alexandre, “Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum”, em *Direito dos valores mobiliários*, vol. V, Instituto dos valores mobiliários, Coimbra, Coimbra Editora, 2004, pp. 9-27.

<sup>127</sup>Isabel Alexandre, “Investidor institucional...cit., p. 10.

<sup>128</sup>Cfr., Isabel Alexandre, “Investidor institucional...cit., p.12.

<sup>129</sup>*Vide*, Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores em Valores Mobiliários”, em *Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2001, pp.28-29.

pugnando por uma concepção de pendor marcadamente institucionalista<sup>130</sup>. Assim, a tutela dos investidores não representaria uma finalidade em si mesma, razão pela qual surgiria recortada apenas na medida em que tal se revelasse necessário para garantir ou otimizar a eficiência do mercado, encontrando-se, por conseguinte, a esta funcionalizada. Em conformidade, não se descortinaria utilidade e necessidade de tutela dos investidores para lá dos precisos limites da eficiência do mercado, esgotando, por esta via, o seu escopo<sup>131</sup>.

Todavia, julgamos que o entendimento *supra* explanado é redutor na medida em que não apreende a globalidade da essência e dos valores em causa. Não obstante reconhecermos que a teleologia subjacente ao regime da informação se funda essencialmente na salvaguarda da eficiência do mercado, que ocupa um lugar primordial no modo como se encontra gizado o regime legal, não se pode ignorar que o legislador facultou aos investidores, enquanto categoria, um conjunto de mecanismos de proteção e, enveredar, portanto, e, sem mais, pela concepção da prossecução da eficiência como finalidade exclusiva cometida aos deveres de informação parece-nos precipitado.

Não olvidamos que, no contexto do mercado dos valores mobiliários e com respeito à tutela outorgados aos investidores, a tónica não reside na proteção do interesse particular de cada investidor individualmente considerado, mas antes na tutela do universo dos investidores, *enquanto número indeterminado de pessoas que representa a procura e a oferta desses valores*<sup>132</sup>. Contudo, desta circunstância apenas se pode retirar que a proteção dos investidores é efetivada, não por via da tutela da posição individual dos investidores, mas antes através da salvaguarda da coletividade de

---

<sup>130</sup> Cfr. Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...*cit., p. 24

<sup>131</sup> Neste sentido, Osório de Castro, “A informação...”cit., p. 334 que considera que a eficiência representa o escopo que é prosseguido em primazia pelo direito do mercado dos valores mobiliários e, por conseguinte, pelo esquema de profusos deveres de informação previstos no seu âmbito. Neste sentido, e em regra, a tutela dos investidores não é um fim em si mesmo, mas antes se afigura como um meio necessário para se garantir um regular funcionamento do mercado. Não obstante o Autor não só reconhece que a determinação da finalidade subjacente às normas é um juízo que não poderá ser formulado em abstrato, porquanto somente casuisticamente esta poderá ser identificada, como ressalva igualmente a existência de disposições que também visam a tutela dos investidores, designadamente através do reconhecimento de direitos subjetivos. Conclui o seu raciocínio, erigindo como parâmetro norteador da tarefa de interpretação e integração o princípio nos termos do qual “(...) *na dúvida*, se deve entender que a *ratio* que lhes subjaz é só a de servir o interesse público (ainda que por intermédio de uma tutela dos investidores *em geral*)”.

<sup>132</sup> Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...”cit., p. 24. Do mesmo modo, Osório de Castro, “A informação...”cit., p. 335 que concebe os investidores como a “colectividade, composta por um número indeterminado de pessoas, que corporiza a procura de valores mobiliários no mercado primário e a oferta e a procura desses mesmos valores no mercado secundário”.



investidores. Com efeito, apenas a construção dos direitos dos investidores nestes moldes se afigura compatível com as funções e as especificidades inerentes ao mercado em questão.

Por conseguinte, decorre que a proteção dos investidores não se traduz, em regra, no reconhecimento de direitos subjetivos, antes assumindo a forma de normas programáticas que pautam a atuação dos organismos de supervisão<sup>133</sup>. Com efeito, o modo como se encontra tutelada a categoria dos investidores não lhe retira a relevância enquanto escopo que a consagração de deveres informativos no âmbito do mercado de valores mobiliários logra realizar. Deste modo, o CVM acolhe, no seu seio, uma solução de compromisso e de equilíbrio entre as dimensões pública e privada inerentes ao mercado em causa<sup>134</sup>.

Aliás, é inegável a relação intrínseca que se estabelece entre a eficiência do mercado e a proteção dos investidores que é idónea para assumir uma natureza de *sobreposição* ou de *dependência*<sup>135</sup>. Sobreposição dado que, frequentemente, os mecanismos vocacionados para a tutela de um dos desideratos, promove a prossecução do outro. Dependência na medida em que se os investidores não se encontrarem munidos de instrumentos de tutela, não aplicam as suas poupanças no mercado dos valores mobiliários e, não existindo procura no mercado, é a própria sobrevivência deste que é colocada em causa<sup>136</sup>.

II – Ora, numa primeira aproximação, a proteção dos investidores não se compadece com uma mera salvaguarda de que a informação lhes é disponibilizada em determinados momentos pré-determinados e revestindo-se de certos requisitos os quais visam assegurar a respetiva qualidade.

Em conformidade, urge garantir que o acesso à globalidade dos factos relevantes é realizado em moldes igualitários face aos demais investidores, postulando a correção das assimetrias informativas existentes e obstando-se à criação de bolsas de informação e à detenção por parte de alguns sujeitos de informação privilegiada. De outra forma, seriam privilegiados os monopólios na titularidade da informação que frustrariam,

---

<sup>133</sup> Neste sentido, Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., pp. 24-25.

<sup>134</sup> Acompanhamos neste ponto a posição propugnada por Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...cit., p. 24.*

<sup>135</sup> Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., p. 26.

<sup>136</sup> Neste sentido, Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., p. 26.

paralelamente, o escopo da eficiência porquanto estaria inviabilizada a transparência do mercado<sup>137</sup>.

III – Cumpre deixar breves notas quanto a outra questão que se suscita neste âmbito e que consiste em indagar da aplicação do princípio da proteção dos consumidores no tratamento conferido aos investidores não institucionais em sede do mercado de valores mobiliários<sup>138</sup>.

A proteção dos consumidores encontra a sua base legal no art.60º da CRP e na Lei nº 24/96 de 31 de Julho. A *ratio* da sua tutela reside no entendimento de que estes materializam a parte mais fragilizada na relação contratual estabelecida, pelo que foram previstos instrumentos para dirimir ou, pelo menos, atenuar o desequilíbrio contratual instalado.

Ora, idêntico problema se poderá colocar no âmbito do mercado de valores mobiliários materializado na dicotomia investidores institucionais face aos investidores não institucionais, bem como face às regras do funcionamento do mercado. A dificuldade, nesta sede, consiste na subsunção do conceito de investidor ao de consumidor<sup>139</sup>. Perspetivam-se Autores para os quais se tratam de realidades diversas, representando, inclusivamente, as duas dimensões antagónicas do mesmo processo. O investidor representaria, no fundo, a aplicação das poupanças sob a forma de aquisição de valores mobiliários sendo que, ao invés, o consumidor configuraria o estado oposto face à poupança - o consumo<sup>140</sup>.

Julgamos que o investidor não deixa de ser, em certo sentido, um consumidor. Está a consumir mediante a aquisição de bens e serviços financeiros. A própria noção de consumidor, plasmada no art.2.º n.º1 da Lei de Defesa do Consumidor, não obsta a este entendimento. Aí, o consumidor surge densificado como aquele *a quem sejam fornecidos bens, prestados serviços ou transmitidos quaisquer direitos, destinados a uso não profissional, por pessoa que exerça, com carácter profissional uma atividade económica que vise a obtenção de benefícios*. Daqui não resulta que os investidores não institucionais, enquanto adquirentes de bens e serviços financeiros, e apenas devido à

---

<sup>137</sup> Concluindo do mesmo modo, Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...*cit., p. 22.

<sup>138</sup> Problema analisado por Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., pp. 29-32.

<sup>139</sup> Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., p. 30.

<sup>140</sup> Cfr. Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., p. 30.

específica natureza dos bens e serviços que adquirem, não sejam suscetíveis de se reconduzirem ao conceito de consumidor<sup>141</sup>.

Adicionalmente existem motivos de ordem teleológica que militam no sentido de incluir os investidores não institucionais no conceito de consumidor. De facto, no seio dos investidores não institucionais também se vislumbram as necessidades de proteção face à vulnerabilidade corporizada pela sua posição quer por referência aos investidores institucionais, quer devido aos riscos inerentes à participação no mercado dos valores mobiliários que assumem proporções mais significativas, na ótica dos investidores não qualificadas, atenta a insuficiência ou, mesmo, ausência de preparação técnica apta para mitigar os riscos em presença.

Do entendimento sufragado decorre a aplicação a título subsidiário do regime atinente aos consumidores aos investidores não institucionais<sup>142</sup>.

IV – Não obstante as considerações *supra* tecidas, não podemos ignorar as limitações decorrentes da própria natureza do mercado em causa, que acabam por moldar, inevitavelmente, o conteúdo e o alcance assumidos pela tutela da informação. Ora, não se poderá reconhecer à informação uma função de natureza paternalista face aos investidores<sup>143</sup>. O que se pretende salvaguardar é que o universo dos investidores, mormente os não profissionais, que não se encontram dotados de preparação técnica que lhe permita uma correta auto percepção dos riscos inerentes ao funcionamento do mercado, se encontrem investidos do mesmo grau de informação entre si, ou que pelo menos a obtenção da referida informação esteja ao seu alcance, e que o grau da informação fornecida seja razoável em moldes tais que um investidor não profissional médio adquira uma compreensão fidedigna quanto às vantagens, contrapartidas e impactos de determinadas operações e, sobretudo, quanto aos riscos que a sua intervenção no mercado inevitavelmente irá acarretar<sup>144</sup>.

Com efeito, surge configurável um conjunto de riscos inerentes ao mercado na sequência da existência assimetrias informativas neste, materializadas na detenção de

---

<sup>141</sup> No mesmo sentido, Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., p. 31.

<sup>142</sup> Concluindo nos mesmos termos, Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., p. 32.

<sup>143</sup> Vide, Sofia Nascimento Rodrigues, “A protecção dos investidores...cit., pp. 33-34.

<sup>144</sup> Neste âmbito, faz-se referência habitualmente ao princípio da racionalização dos riscos. Cfr., Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...cit.*, p. 21.

informação de informação privilegiada por parte de determinados intervenientes económicos em detrimento de outro<sup>145</sup>. Os riscos acima mencionados são reconduzíveis às seguintes categorias: o risco de oportunidade concernente ao suportado na circunstância de a decisão de investimento não se revelar a mais adequada face às alternativas; o risco da conservação da substância e do rendimento o qual se encontra associado ao risco da não manutenção e otimização do valor aplicado pelos investidores, o qual deveria ser apto a promover um determinado nível de rendibilidade; o risco de administração consubstanciado no facto de a gestão dos valores mobiliários não ser empreendida por pessoas idóneas e competentes e risco de liquidez que, por sua vez, atende ao preço inerente à decisão de desinvestimento e ao momento temporal em que esta poderá ocorrer<sup>146</sup>. A este conjunto de riscos acresce um outro: o risco de informação que consiste exatamente no risco suportado pelos investidores com respeito à não disponibilização da informação necessária para poderem proceder a uma correta avaliação dos riscos acima mencionados<sup>147</sup>.

Ou seja, pretende-se assegurar ao investidor um conjunto de mecanismos, mormente de natureza informativa, de molde a que adotem uma decisão esclarecida e racional<sup>148</sup>, independentemente de quaisquer valorações no que respeita à justeza da mesma sob o ponto de vista económico. Esse ónus deverá sempre recair sobre o investidor<sup>149</sup>. Neste sentido, se facultadas todas as ferramentas exigíveis, ainda assim, o investidor opta por adotar uma decisão financeira irrefletida ou prejudicial, este não poderá vir reclamar por uma incorreta concretização da tutela da informação, porquanto extravasada a *ratio* que esteve na sua origem.

---

<sup>145</sup> José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...”, cit., p. 209.

<sup>146</sup> Cfr., Osório de Castro “A informação...cit., p. 336.

<sup>147</sup> Do mesmo modo, José Avillez Ogando, “Os deveres de informação...cit., p. 210.

<sup>148</sup> No sentido sufragado, vide Célia Reis, “Violação de deveres de informação” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº4, Lisboa, 1999, (pp. 253-282), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 269.

<sup>149</sup> A este propósito, vejam-se as considerações tecidas por Osório de Castro “A informação...cit., p. 337 “Não cabe ao DMVM cuidar do mérito das operações propostas aos investidores, obstando à realização das que pudessem considerar-se *unfair*, *unjust* ou *inequitable*. (...) Na expressão consagrada: o investidor conserva o alienável direito de ser estúpido (*to make a fool of himself*), sendo o objectivo do DMVM apenas evitar que outrem faça dele estúpido (*to make a fool of him*)”. No mesmo sentido, observa Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit., p. 198, nota 13 “é evidente que a lei não pode nem deve pretender que o mercado funcione como “tutor” do investidor, seja qual for o seu nível de cultura e de conhecimento em matéria de valores mobiliários, a fim de evitar que ele tome erradas decisões de investimento; mas pode e deve assegurar-lhe toda a informação necessária para habilitar um investidor de conhecimentos e diligência médios a tomar por si próprio uma decisão correcta”.

Por conseguinte, não se pugna pela criação de mecanismos que neutralizem os referidos riscos. Todavia, é viável a implementação de instrumentos que alertem os investidores para a existência ou potencialidade dos riscos, garantindo-se, por esta via, que estes assumam dimensões desproporcionadas, porquanto, em última instância, os investidores já se encontram consciencializados para a sua existência<sup>150</sup>.

### **3.3. Da autonomia dos expedientes informativos de tutela reflexa do acionista face ao direito à informação consagrado no Código das Sociedades Comerciais**

Chegados a este ponto, cumpre explicitar em que termos os mecanismos informativos de tutela reflexa dos acionistas, analisados no presente capítulo, se relacionam com o direito à informação previsto no CSC, antecipando, de algum modo, a *ratio* e o modo como este último expediente se encontra conformado. Com efeito, registam-se diferenças ao nível dos desideratos prosseguidos, as quais se repercutem na forma como se encontram construídos os fluxos informativos.

Ora, com respeito às sociedades comerciais a informação encontra o seu fundamento na própria essência ínsita à sociedade, logrando dotar os acionistas dos elementos informativos adequados face a uma participação ativa no quadro societário, radizando a sua *ratio*, por conseguinte, no seio das relações na sua vertente interna<sup>151</sup>. Tal verifica-se nestes termos porquanto a globalidade do regime atinente às sociedades anónimas se encontra gizado sob o corolário do distanciamento entre quem titula o risco inerente à aplicação de capital face a quem detém o controlo sobre a gestão. Por conseguinte, os normativos legais encontram-se construídos numa lógica de exercício pessoal, estruturados em concretizações típicas societárias<sup>152</sup>.

Diferentemente, a integração da sociedade comercial em sede do mercado dos valores mobiliários importa a abertura da mesma face a uma nova realidade que perante ela emerge: o mercado, com todas as implicações que este comporta para a dinamização

---

<sup>150</sup> Vide, neste contexto, a referência efetuada por Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...*cit., p. 19, à centralidade assumida pela tutela da *segurança jurídico-económica* enquanto expressão da *calculabilidade dos factores de risco*.

<sup>151</sup> Neste sentido, Eduardo Paz Ferreira, “A informação ... cit., p. 139 e José Avelaz Ogando, “Os deveres de informação...cit., p. 205.

<sup>152</sup> Cfr. Paulo Câmara, “Os deveres de informação...cit., p. 88.

da economia e do sistema financeiro<sup>153</sup>. Por conseguinte, esta constatação revela-se ponderada aquando do recorte do esquema legal destinado a prover aos diversos intervenientes económicos uma adequada informação. Neste sentido, se justifica o pendor publicista de que se encontra imbuído o direito dos valores mobiliários.

Na verdade, as normas que regulamentam os deveres de informação no mercado de valores mobiliários apresentam como centro de proteção, não a posição individual materializada pelo investidor, mas antes se encontra vocacionado à salvaguarda dos interesses do universo de investidores, entendido como categoria que abrange os investidores atuais e os potenciais<sup>154</sup>.

Deste modo, e com respeito às sociedades comerciais abertas, a informação, nos termos gizados no CVM, constitui a dimensão externa<sup>155</sup> do profuso regime de fluxos informativos erigido na ótica dos acionistas, continuando-se-lhes a aplicar, na respetiva vertente interna, a disciplina legal consagrada no CSC. Assim, nas zonas de sobreposição é pensável que o acionista obtenha informação nos moldes consagrados no CVM, na medida em que reúna a qualidade de sócio e de investidor. Todavia, os expedientes informativos que lhe são disponibilizadas no quadro da última vertente são-no em função do seu estatuto de investidor, independentemente de quaisquer considerações quanto ao estatuto de acionista. Motivo pelo qual se refere que a informação obtida pelo acionista face à sociedade comercial aberta constitui uma modalidade informativa reflexa, porquanto apenas indiretamente o acionista dela irá beneficiar<sup>156</sup>.

Face às considerações tecidas, cumpre, neste momento, retomar a problemática que aflorámos *supra*<sup>157</sup>, com referência à forma de articulação entre os expedientes informativos de tutela indireta face aos instrumentos informativos que emergem na esfera dos acionista como verdadeiros direitos subjetivos. Esta questão assume particular relevância nas situações de sobreposição, as quais não se antevendo serem muito frequentes, afigurar-se-ão concebíveis.

---

<sup>153</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 222-224.

<sup>154</sup> A este propósito, parece-nos bastante elucidativa a expressão adotada por Gonçalo Castilho dos Santos, *O dever de informação...*cit., p. 27: “Ora perante este pendor universalista do âmbito do DMVM, não podemos deixar de referir que muitas das construções bipolarizadas sociedade-sócio passam agora a ser multilateralizadas na massificação do mercado”.

<sup>155</sup> No mesmo sentido, José Avelaz Ogando, “Os deveres de informação...”cit., p. 204, nota 9.

<sup>156</sup> Assim o salienta Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 223-224.

<sup>157</sup> A presente questão foi suscitada a propósito da análise do registo comercial enquanto fonte de fluxos informativos que beneficiam os acionistas, ainda que em moldes reflexos, cfr. ponto 3.1..

Deste modo, pretende-se indagar em que termos é que a suscetibilidade de o acionista poder obter determinada informação por via dos expedientes informativos de tutela reflexa, obsta a que a ela possa aceder mediante o recurso às modalidades informativas plasmadas nos arts.288.º e ss. Admitindo-se no sentido de que a possibilidade de aceder aos dados informativos através de mecanismos de proteção indireta excluísse a sua veiculação ao abrigo do CSC, equivaleria a conceber esta circunstância como verdadeira causa de recusa de disponibilização desta última modalidade informativa, perspetivando, por conseguinte, a articulação entre os dois instrumentos numa lógica de consunção e não de complementaridade.

Porém, segundo o nosso entendimento tal solução não deverá ter acolhimento por princípio. Ora, o conteúdo do direito à informação outorgado ao acionista, em virtude do preceituado no CSC, não é passível de variação ou compressão em função da existência de mecanismos alternativos. Acresce que os instrumentos de tutela reflexa não esgotam as finalidades ínsitas ao direito à informação do acionistas, motivo qual pugnamos pela autonomia do direito à informação consagrado no CSC<sup>158</sup>. Por seu lado, a situação, ora em apreciação, não figura como uma das causas de recusa de prestação da informação expressamente previstas<sup>159</sup>.

Não obstante a solução de princípio *supra* referida, cremos ser pensável que, no caso concreto, a prestação da informação possa ser recusada, não bastando para o efeito a mera invocação da existência de meios alternativos, *maxime* de tutela indireta, mas na medida em que a solicitação do acionista, ponderadas todas as circunstâncias, se afigure abusiva, porquanto excessiva e desproporcional, considerando a espécie da informação solicitada e o esforço que se exige aos órgãos competentes no sentido da obtenção da mesma.

---

<sup>158</sup> De modo idêntico, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 473.

<sup>159</sup> Neste sentido, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 214. A Autora reforça o seu entendimento, considerando que a *sobrecarga informativa* que patenteia no quadro dos mecanismos de informação que logram uma tutela reflexa redundava numa dificuldade para o acionista em identificar e buscar a concreta informação que almeja atenta a multiplicidade da informação disponibilizada ao público (p. 474).

## **IV. Direito à Informação dos Acionistas no quadro das Sociedades Comerciais – Postulados Gerais**

### **4.1. O direito à informação como resultado de uma ponderação axiológica face aos tipos societários**

A consagração do direito à informação, bem como a determinação do seu conteúdo e do seu alcance materializam uma valoração, que se logra equilibrada, dos diversos interesses contrapostos em presença.

Ora, por um lado, a obtenção de informação revela-se imprescindível para que os sócios conheçam o modo como estão a ser conduzidos os negócios sociais e, em bom rigor, a forma como se encontra a ser gerido o investimento alocado. Paralelamente somente habilitados da necessária informação poderão participar em termos sustentados na realização da atividade social.

Todavia, o reconhecimento do direito à informação não deverá ser dissociado da ponderação de outros valores que reclamam tutela. Assim, o exercício do direito em apreço não deverá ser concebido em moldes tais que comporte uma ingerência desproporcionada e injustificada na gestão social, inviabilizando um eficiente desenrolar da atividade social, na medida em que entorpeça o respetivo funcionamento, ao mesmo tempo, que coloque em causa o interesse que assiste à sociedade em manter a reserva e a privacidade<sup>160</sup> de forma a garantir a respetiva competitividade no mercado<sup>161</sup>.

Por conseguinte, o direito à informação não se configura, à semelhança de outros direitos vigentes no ordenamento jurídico, como um direito absoluto, conhecendo limites de diversa índole, justificados pela proteção de outros valores.

Sob outro prisma, a forma como se equaciona a concatenação dos múltiplos interesses em presença assume contornos diversos consoante o figurino societário em

---

<sup>160</sup> Cfr. Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., p. 67.

<sup>161</sup> Neste sentido, Olavo Fernandes Maia Neto, *O direito à informação nas sociedades comerciais*, Tese de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2007, p. 11, Fernando Calbacho Losada, “El derecho de información del accionista en la sociedad anónima”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.ºs 189-190, Janeiro-Junho, Madrid, 1988, pp. 541-564 e Raúl Ventura, *Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1994, p. 133. Este último Autor, a propósito das sociedades anónimas, nota que o legislador, ao empreender a conciliação dos interesses contrapostos, deverá ter presente “além do perigo, sempre existente em qualquer tipo de sociedade – agravado neste caso pela facilidade de compra de uma acção – de as informações prestadas poderem ser usadas em prejuízo da sociedade o eventual grande número de accionistas e a consequente multiplicação dos pedidos de informação aconselham prudência na outorga deste direito aos accionistas”.



causa<sup>162</sup>. Assim, a essência e a dinâmica subjacentes ao tipo societário, assim como a posição jurídica aí assumida pelos sócios, *maxime* em matéria de responsabilidade, e os moldes mediante os quais se efetiva a participação daqueles influem no modo como se encontra gizado o direito à informação no seu seio<sup>163</sup>.

#### 4.1.1. Da destriça entre os Tipos Societários – coordenadas gerais

I – Partindo da categorização doutrinal dos tipos societários em apreço, a qual contrapõe as sociedades de pessoas às sociedades de capitais, observamos que, no seio das primeiras, o conteúdo do direito à informação é mais intenso e amplo configurando-se, simultaneamente, mais restritos os limites colocados ao seu exercício. Tal constatação afigura-se plenamente justificada, considerando que estamos perante sociedades dotadas de um cariz mais familiar, circunstância que se reflete na reduzida quantidade de sócios e na relação de maior proximidade que se estabelece no tocante à condução da vida da sociedade e na amplitude da responsabilidade assumida perante as dívidas sociais.

Assim, no quadro das sociedades de pessoas, conforme o indicia a própria designação adotada, o elemento pessoal constitui a pedra de toque, o qual se concretiza na centralidade de que se reveste a participação dos seus sócios na prossecução do fim comum e na relação de confiança que se estabelece, com todas as consequências daí advenientes. Ao invés, nas sociedades de capital o elemento característico fundamental reside no próprio ato de alocação de capital de investimento para a sociedade<sup>164</sup>.

Considerando o que acima foi explanado, se por um lado, surge inequívoca a recondução da sociedade em nome coletivo à categoria de sociedade de pessoas, bem

---

<sup>162</sup> Dando conta das diferentes configurações que a dicotomia de interesses em causa assume nos diversos tipos societários, António Agostinho Caeiro, “Princípios Fundamentais da Reforma do Direito das Sociedades”, em *Textos, Sociedades Comerciais*, Centro de Estudos Judiciários, Conselho Distrital do Porto da Ordem dos Advogados, 1994/1995, pp. 22-23.

Com efeito, por força do princípio da tipicidade das sociedades comerciais, a sociedade cujo objeto social consista na prática de atos comerciais deverá adotar um dos tipos plasmados no art.1º n.º3, *i.e.* sociedade em nome coletivo, sociedade por quotas, sociedade anónima, sociedade em comandita simples e sociedade em comandita por ações. Sobre o princípio da tipicidade, cfr. Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, *I...cit.*, pp. 254-255 e Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais”, em *Estudos de direito das Sociedades*, (coord.) Jorge Coutinho de Abreu, 10ª ed., Coimbra, Almedina, 2012, (pp. 7-39), p. 7.

<sup>163</sup> A mesma observação é efetuada por Diogo Nogueira Celorico Drago, *O poder de informação dos sócios nas sociedades comerciais*, Coimbra, Almedina, 2009, p. 118.

<sup>164</sup> Cfr. António Agostinho Caeiro, *As sociedades de pessoas no Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1988, p. 6.

como a integração da sociedade anónima no âmbito da categoria de sociedades de capitais, porquanto materializam o modelo paradigmático de cada uma delas<sup>165</sup>; no que concerne aos demais tipos societários, *rectius* sociedades por quotas, dúvidas se suscitam quanto à respetiva categorização doutrinal, obstando à determinação de uma solução geral<sup>166</sup>.

Deste modo, ainda que não se olvide que o regime legal atinente às sociedades por quotas patenteia uma maior aproximação face às sociedades de pendor personalístico, porém, dada a natureza supletiva da maior parte das soluções avançadas pelo legislador, neste contexto, a respetiva concetualização apenas poderá ser determinada casuisticamente, atentando designadamente no que tiver sido contratualmente convencionado<sup>167</sup>.

Embora, deste ponto de vista, a categorização em apreço se encontre desprovida de alguma da sua utilidade, tal circunstância não esgota, por completo, o interesse por ela preconizado. Ao incorporar em si um figurino societário, consubstanciado em princípios idênticos e alicerçado na tutela de determinados interesses, a tipologia societária logra apresentar-se como um parâmetro a atender no preenchimento de lacunas, enquanto vetor identificador de princípios e regras comuns e basilares do ordenamento<sup>168</sup>.

Cumpre, neste momento, compreender quais são os parâmetros em que se funda a destriça estabelecida entre os múltiplos tipos sociais. Na ausência de qualquer definição legal que proceda à densificação dos mesmos, vamos desenvolver a nossa breve análise com base nos três vetores que são comumente apontados como permitindo descortinar a essência ínsita aos tipos societários em causa<sup>169</sup>: (i) regime de responsabilidade dos sócios; (ii) regime da transmissão de participações *inter vivos* e,

---

<sup>165</sup> Assim, no que concerne às sociedades anónimas, vide Francesco Galgano, *La società per azioni, Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, VII, Cedam-Padova, 1984, pp. 1-2.

<sup>166</sup> Observando da mesma forma, António Caeiro, *As sociedades de pessoas no Código das Sociedades Comerciais*...cit., pp. 6-7.

<sup>167</sup> Neste sentido, Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais...cit., p. 37 e António Caeiro, *As sociedades de pessoas no Código das Sociedades Comerciais* ...cit., pp. 8-9.

<sup>168</sup> Vide, Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais...cit., p. 38 e António Caeiro, *As sociedades de pessoas no Código das Sociedades Comerciais*...cit., p. 10.

<sup>169</sup> Dando conta dos traços característicos e distintivos das categorias doutrinárias, ora em referência, vide no ordenamento jurídico italiano, Maurizio Sciuto, “Società di persone e società di capitali”, em *Rivista delle società*, Milano, a.54, n.6 (Novembre-Dicembre2009), (pp.1352-1389), em especial, pp. 1355-1367.

(iii) estrutura organizatória. Passaremos, de seguida, a discorrer brevemente acerca de cada um destes elementos<sup>170</sup>.

II – No que concerne ao regime da responsabilidade dos sócios perante a sociedade e os credores, importa apurar de que forma este se encontra gizado, em traços gerais, no âmbito dos diversos tipos societários.

As sociedades em nome coletivo surgem ancoradas na responsabilidade pessoal e ilimitada dos sócios, perante a sociedade, pela respetiva entrada e face aos credores da sociedade com base nas dívidas contraídas por esta. Esta última responsabilidade afigura-se subsidiária relativamente à sociedade e solidária ante os demais sócios, conforme decorre do art.175.º, n.º1.

Por seu turno, as sociedades por quotas alicerçam-se numa responsabilidade limitada dos sócios<sup>171</sup>: em regra, apenas o património social responde pelas dívidas sociais (art.197.º n.º 3). Convém realçar, todavia, que os sócios respondem ainda pela sua entrada e solidariamente, perante a sociedade, pelas entradas dos demais sócios (art.197.º n.º 1). Importa ainda não desconsiderar que a regra *supra* mencionada postula uma solução meramente supletiva, pelo que poderá ser afastada pelas partes, às quais é reconhecida uma margem de autonomia privada, no seio da qual, poderão regulamentar mecanismos de responsabilidade dos sócios perante os credores. Não obstante, a responsabilidade assumida pelos sócios nunca poderá ser ilimitada, na medida em que se encontra subordinada a um montante máximo, previamente definido (art.198.º n.º1). Em suma, e ainda que afastada a regra supletiva vigente, a responsabilidade assumida pelos sócios, no quadro das sociedades por quotas, nunca será tão intensa e não se revestirá de uma extensão idêntica à que se encontra consagrada no âmbito das sociedades em nome coletivo<sup>172</sup>.

---

<sup>170</sup> Optámos por restringir a breve análise em referência aos tipos sociais materializados nas sociedades em nome coletivo, sociedades por quotas e sociedades anónimas, porquanto é no seio destas que a contraposição dos regimes acolhidos, *maxime* em sede do direito à informação, assume particular interesse.

<sup>171</sup> Assim, Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais...cit., p. 13.

<sup>172</sup> Neste domínio, evidencia Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais...cit., pp.14-15 “a possibilidade aberta pelo art.198.º, n.º1 (...) impede a afirmação de que a irresponsabilidade dos sócios perante credores sociais seja uma característica *essencial* da sociedade por quotas. É um traço-regra, mas que tem *carácter meramente supletivo* (...) todavia, já se pode afirmar que a *limitação da responsabilidade* é um elemento nuclear do tipo sociedade por quotas: os sócios podem responder por dívidas das sociedades, é certo, mas nunca podem responder *ilimitadamente* por tais dívidas”.

Diferentemente, nas sociedades anónimas, os acionistas apenas responderão pelas suas entradas e não já por aquelas devidas pelos seus consócios (art.271.º). Por outro lado, os sócios nunca responderão por dívidas assumidas pela sociedade<sup>173</sup>.

III – A dicotomia estabelecida entre os díspares tipos sociais também se funda no modo como se encontra perspectivada e, por conseguinte, disciplinada a transmissão das participações sociais *inter vivos*.

No domínio das sociedades de pessoas, conforme já tivemos ensejo de explicitar, a tónica reside na pessoa do sócio, que assume um papel nuclear, quer no plano da administração da sociedade, sendo-lhe frequentemente cometidas funções de gestão (arts.191.º n.º1 e 193.º n.º1), quer ao nível da responsabilidade assumida face à sociedade e respetivos credores (art.175.º n.º1).

Ora, a transmissibilidade de participações sociais assume, neste âmbito, especial acuidade, designadamente se atentarmos que esta comporta a modificação da pessoa em que se consubstancia a qualidade de sócio, a qual poderá representar, inclusivamente, a inclusão de um terceiro no seio da sociedade. Referimo-nos a esta circunstância numa lógica de potencialidade, uma vez que é pensável a transmissão de participações sociais entre sócios. Neste sentido, bem se compreenderá o regime plasmado no seio das sociedades em nome coletivo, nos termos do qual, a transmissibilidade das participações sociais está, entre outros requisitos, dependente do consentimento de todos os sócios (art.182.º n.º1)<sup>174</sup>.

Por seu turno, com referência às sociedades por quotas, estabelece o art.228.º n.º2 no sentido de que “a cessão de quotas não produz efeitos para com a sociedade enquanto não for consentida por esta, a não ser que se trate de cessão entre cônjuges, entre ascendentes e descendentes ou entre sócios.” Daqui decorre a regra da sujeição da transmissão das quotas ao consentimento prestado pela sociedade, salvo se o transmissário se reconduzir a alguma das pessoas indicadas no preceito *in fine*, caso em que a transmissão é livre<sup>175</sup>. Todavia, importa salientar que se trata de um regime

---

<sup>173</sup> A responsabilidade dos sócios, no âmbito das sociedades anónimas, afigura-se, deste modo, e nas palavras de Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais...cit., p.15 *duplamente limitada*.”

<sup>174</sup> Note-se que o sócio a quem seja negado o consentimento para a transmissão da correspondente participação social, poderá exonerar-se da sociedade nos termos previstos no art.185.º, n.º1, al. a).

<sup>175</sup> No caso em apreço, o consentimento é prestado pela sociedade e não pelos sócios, pelo se afigurará suficiente uma deliberação, nesse sentido, aprovada pela maioria. Neste sentido, Pedro Maia,

supletivo, sendo facultada às partes a possibilidade de estabelecerem regime diverso, em sede do contrato da sociedade, restringindo ou ampliando o exercício da prerrogativa inerente à transmissão da quota detida (art.229.º n.ºs 1, 2 e 3).

Sob outro prisma, o art.242º-A, aditado aquando da Reforma de 2006, prevê que “os factos relativos a quotas são ineficazes perante a sociedade enquanto não for solicitada, quando necessária, a promoção do respectivo registo”, gerando-se algumas dúvidas interpretativas no que respeita à determinação do momento a partir do qual a cessão se torna eficaz. Cumpre indagar se a cessão é eficaz a partir do momento em que é comunicada por escrito à sociedade, como parece indiciar o art.228.º n.º3, ou, inversamente, a partir da solicitação para a promoção do registo, conforme aparentemente decorre do art.242.º-A. Uma interpretação apta a extrair um sentido útil a ambos os preceitos, numa lógica de harmonização, poderia passar por considerar que a comunicação ante a sociedade, nos termos estatuídos no art.228.º n.º3 se reveste, ainda que implicitamente, do sentido de uma solicitação para a promoção do registo<sup>176</sup>.

No que tange às sociedades anónimas, a regra, em sede da transmissão das participações sociais, preconiza a livre transmissibilidade das ações. Pese embora, o contrato de sociedade possa introduzir algumas limitações ao exercício daquela, estas não poderão redundar numa proibição geral de transmissão das ações, encontrando-se, complementarmente, subordinadas a um princípio de tipicidade das restrições transmissivas, cuja eficácia depende, por força do disposto no art.328.º n.º3, do consentimento de todos os acionistas cujas ações se revelam, por esta via, afetadas. Deste modo, a margem para limitar a transmissibilidade das ações afigura-se bastante reduzida.

Considerando os vetores gerais em que se sustentam as disciplinas legais vigentes com respeito à transmissão das participações sociais, no contexto dos diversos tipos societários ora em apreciação, estamos em condições de concluir que o modo como se encontra gizado o concreto regime aplicável reflete, inevitavelmente, uma

---

“Tipos de sociedades comerciais...cit., p. 18, nota 18. Sob outro prisma, para os presentes efeitos, não deverá ser reconhecido direito de voto ao sócio alienante, cfr. João Labareda, “Posição de sócio alienante na deliberação sobre o pedido de consentimento para a cessão de quotas”, em *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, Vol. 2, Lisboa, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2003, (pp. 467-494), Coimbra, Coimbra Editora, 2003, p. 467 e ss.

<sup>176</sup> Neste sentido, Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais...cit., p. 18, nota 16. Em sentido contrário, veja-se a posição propugnada por Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2007, p. 392, que considera que a cessão apenas se torna eficaz com a efetiva promoção do registo.

adequada ponderação acerca da essência, dinâmica e as finalidades subjacentes a cada um dos figurinos societários.

Ora, residindo a tónica nas sociedades em nome coletivo na posição da pessoa do sócio, individualmente considerado, afigura-se justificado que o regime atinente à transmissão das participações sociais se consubstancie na salvaguarda da posição dos sócios subsistentes face à entrada de um novo sócio, corporizada, no fundo, na ingerência, no seio societário, de uma pessoa estranha à dinâmica estabelecida, com todas as consequências inerentes a essa circunstância. Neste sentido, o regime assenta numa lógica de restrição quanto à transmissibilidade das participações sociais.

Diferentemente, nas sociedades por quotas, o interesse do sócio que pretende transmitir a sua quota foi valorado pelo legislador em grau mais intenso. Por conseguinte, a solução consagrada traduz-se numa solução de maior equilíbrio face aos diversos vetores em presença, conferindo uma maior flexibilização e abertura à disciplina da transmissão das participações sociais.

Finalmente, atento o regime plasmado em sede das sociedades anónimas, é outorgada preponderância ao interesse titulado pelos sócios em poderem livremente gerir e, conseqüentemente, alienarem a sua participação social. Deste modo, os requisitos de cujo preenchimento carece a efetiva transmissão das ações são significativamente menos exigentes, compaginando-se com a essência das sociedades anónimas, pautadas pela ampla disseminação de capital<sup>177</sup>.

IV – No que concerne à estrutura organizatória acolhida em sede das sociedades em nome coletivo, impõe-se salientar que a primazia quanto à efetiva administração e condução dos negócios sociais cabe aos sócios. O papel central reconhecido aos sócios decorre, não apenas do contributo corporizado através da participação na formação da vontade coletiva, em sede da assembleia, a qual reserva matéria de competência vinculada, mas, de igual forma, resulta do desempenho das funções de gerente que lhe são conferidas. Este último ponto assume especial relevância, atento o disposto no art.191.º n.º1, de que se extrai a regra, segundo a qual, todos os sócios são

---

<sup>177</sup> Cfr. Pedro Maia, “Tipos de sociedades comerciais...cit., p. 21.

gerentes<sup>178</sup>, pelo que lhes assiste poderes para administrar e representar a sociedade (art.193.º).

Relativamente às sociedades por quotas, é possível discernir, no domínio das competências atribuídas à assembleia geral, uma esfera mínima que agrega o conjunto de matérias que incumbem impreterivelmente à assembleia geral<sup>179</sup>, e uma esfera supletiva, englobando o conjunto de matérias que serão da competência da assembleia, salvo se o contrato dispuser em sentido diverso<sup>180</sup>. Por outro lado, no que à gerência respeita, aflora o art.252.º n.º1: “a sociedade é administrada e representada por um ou mais gerentes, que podem ser escolhidos de entre estranhos à sociedade e devem ser pessoas singulares com capacidade jurídica plena”.

Por fim, nas sociedades anónimas<sup>181</sup>, assiste-se a uma compressão dos poderes facultados aos sócios concretizada no esvaziamento das competências atribuídas à assembleia geral, *maxime* no que tange a matérias de gestão. De acordo com o disposto no art.373.º, n.ºs 2 e 3, o referido órgão não pode deliberar sobre matérias de gestão, com exceção dos casos previstos na lei, salvo se o órgão de administração formular um pedido para esse efeito. Saliente-se que as competências, no domínio das matérias de gestão, foram sendo objeto de transferência para o órgão de administração, ao qual é conferido um papel central na condução dos negócios sociais e no desenvolvimento da atividade societária (art.405.º n.º1).

Sob outro prisma, o desenvolvimento da administração poderá suportar-se com base em três estruturas diversas<sup>182</sup>: (i) modelo monista, no seio do qual, apenas um órgão (conselho de administração ou administrador único) está incumbido da

---

<sup>178</sup> Ainda que lhes seja reconhecida a possibilidade de, por unanimidade, designarem não sócios para o cargo (art.191.º n.º2).

<sup>179</sup> Cfr. art.246.º n.º1.

<sup>180</sup> Cfr. art.246.º n.º2.

<sup>181</sup> Para uma análise sobre os vários modelos de governo configuráveis no contexto das sociedades anónimas, vide Paulo Câmara, “Os modelos de governo das sociedades anónimas”, em *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 179-242, Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, II...cit., p. 769 e ss.

<sup>182</sup> Cfr. art.278.º n.º 1. Com efeito, em decorrência da Reforma empreendida em 2006 através do DL 76-A/2006, de 29 de março, foi introduzida uma terceira modalidade apelidada de anglo-saxónica. No domínio destas modificações, foi igualmente possibilitada a introdução de variantes nos modelos existentes, permanecendo, porém, vedada a combinação de elementos basilares dos vários modelos com referência aos órgãos de existência vinculativa (*cherry-picking*). Vide, Adelaide Menezes Leitão e José Alves de Brito, em António Menezes Cordeiro (coord.), *Código das Sociedades Comerciais anotado - Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*, 1.ª ed., Coimbra, Almedina, 2009, p. 734, anotação ao art.278.º.

administração<sup>183</sup>; (ii) modelo dualista, nos termos do qual, a administração cabe a dois órgãos diferentes: o conselho geral e de supervisão<sup>184</sup> e o conselho de administração executivo<sup>185</sup> e, (iii) estrutura anglo-saxónica, no âmbito da qual, a administração é levada a cabo pelo conselho de administração, sendo que este, por sua vez, abarca um outro órgão, a comissão de auditoria composta por alguns membros do conselho de administração e incumbida de realizar funções de fiscalização, composta por alguns membros do conselho de administração<sup>186</sup>.

#### **4.1.2. Conformação do Direito à Informação de acordo com o Tipo Societário em que se integra**

I – Em função do que acima se explanou, estamos em condições de concluir no sentido de que as sociedades em nome coletivo são caracterizadas pela forte pessoalidade em que se consubstanciam as relações, no seu seio, a qual redundará, quer na típica responsabilidade ilimitada e pessoal assumida pelos sócios com respeito às suas entradas e às dívidas contraídas pela sociedade face aos credores, quer, sob outra vertente, no papel desempenhado no contexto do exercício das funções de gestão, atenta a regra de recondução dos sócios ao estatuto de gerente. Assim, bem se compreenderá que a tónica resida na pessoa do sócio valorada, quer na vertente da sua capacidade financeira e respetiva solvabilidade, quer no domínio das competência e experiência técnica de que se reveste visando o desempenho de funções de gestão. Neste contexto, se enquadra a solução acolhida tendente a restringir a transmissibilidade das participações sociais, conquanto esta implique a ingerência de uma pessoa estranha relativamente ao ente societário.

Por conseguinte, todo o regime informativo plasmado no art.181.º reflete uma adequada ponderação do conteúdo e dos recortes do direito à informação outorgado aos sócios face ao correspondente modo de participação no seio das sociedades em nome coletivo, ditada por uma lógica de que, a um acréscimo de responsabilidade deverá corresponder, em termos proporcionais, uma ampliação do grau da informação

---

<sup>183</sup> Cfr. art. 278.º n.º 1 al. a) e art.390.º e ss.

<sup>184</sup> Cfr. art. 278.º n.1 al. c) e art.434.º e ss.

<sup>185</sup> Cfr. art. 424.º e ss.

<sup>186</sup> Cfr. art.278.º n.º1 al. b). Sobre esta matéria, *vide* Alexandre Soveral Martins, “Comissão Executiva, comissão de auditoria e outras comissões na administração”, em *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2007, (pp. 243-275), p. 255 e ss.



conferida aos sócios<sup>187</sup>. Motivo pelo qual, sufragar-se-á que, no âmbito das sociedades em nome coletivo, o direito à informação se afigurará como tendencialmente pleno e ilimitado<sup>188</sup>.

Com efeito, o sócio encontra-se habilitado do direito de solicitar informações sobre quaisquer aspetos atinentes à vida e à gestão societária, os quais poderão reportar-se, a par dos atos pretéritos e presentes, a atos cuja prática seja esperada, na medida em que estes sejam suscetíveis de fazerem incorrer o seu Autor em responsabilidade<sup>189</sup>. Por seu turno, o sócio arroga-se da faculdade de proceder à consulta, na sede social, da escrituração, livros e outros documentos das sociedades, não operando para o seu efeito qualquer restrição, *maxime* apresentação de motivo justificado. Pese embora, a referida consulta tenha de ser efetuada pessoalmente pelo sócio<sup>190</sup>. Por último, encontra-se na disponibilidade do sócio a efetivação do direito de inspeção sobre os bens sociais<sup>191</sup>.

Em suma, o direito à informação surge neste âmbito consagrado com grande amplitude, abrangendo as três manifestações informativas (informação *stricto sensu*, direito à consulta e direito de inspeção), potenciando ao sócio um aprofundado conhecimento sobre a forma como se encontra a ser desenvolvida a atividade societária. Por sua vez, a vasta extensão da informação que é passível de ser conhecida radica no facto de não estarem delimitadas, nem enumeradas taxativamente as matérias sobre as quais poderá incidir o pedido de informação. Paralelamente, o exercício dos diversos domínios informativos não se encontra condicionado à apresentação de qualquer motivo justificativo, nem à titularidade de um determinado *quantum* de participação no capital social.

II – Com respeito às sociedades por quotas também é possível descortinar-lhes um cunho marcadamente pessoal, não obstante de grau menos intenso por contraposição às sociedades em nome coletivo. Ora, em sede da responsabilidade dos sócios já não mais opera a regra da responsabilidade ilimitada. Assim, em princípio, pelas dívidas da

---

<sup>187</sup> Para uma abordagem acerca do direito à informação no contexto das sociedades em nome coletivo, vide Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, pp. 122-125; Alexandre Soveral Martins, em Jorge Coutinho de Abreu (coord.), *Código das sociedades comerciais em comentário*, I, Coimbra, Almedina, pp. 59-67, anotação ao art.181.º.

<sup>188</sup> Concluindo nos mesmos moldes, Manuel Carneiro da Frada, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 522, anotação ao art.181.º.

<sup>189</sup> Cfr. art.181.º n.ºs 1 e 2.

<sup>190</sup> Cfr. art.181.º n.ºs 1 e 3.

<sup>191</sup> Cfr. art.181.º n.º4.

sociedade face aos credores apenas responde o património social; regra que pode, contudo, ser afastada pelas partes, mas nunca ao ponto de converter em ilimitada a responsabilidade acarretada pelos sócios. Em conformidade, o grau de afetação do património dos sócios motivada pela atuação da sociedade é significativamente mais reduzido face ao verificado no domínio das sociedades em nome coletivo. Por sua vez, no que concerne ao papel cometido aos sócios no desenvolvimento da gestão societária, registam-se diferenças assinaláveis face ao que se observa no âmbito das sociedades em nome coletivo. Enquanto nestas últimas opera a regra supletiva que determina que os sócios são gerentes; nas sociedades por quotas, o art.252.º n.º1 ressalva a viabilidade de a gerência ser exercida por pessoas estranhas à sociedade. A formulação díspar dos dois preceitos indicia um maior distanciamento dos sócios face à gestão da sociedade por quotas. Paralelamente, está patente um regime de transmissibilidade de participações sociais bastante mais flexível.

Em consonância com o enquadramento *supra* mencionado, o direito à informação do sócio já não se reveste de idêntico grau de amplitude face ao observado no contexto das sociedades em nome coletivo. Tal ocorre, desde logo, porque o seu exercício se encontra conformado em função da aplicação de determinadas limitações. Com efeito, o exercício do direito à informação que assiste ao sócio poderá ser recusado licitamente, ao abrigo do art.215.º n.º1, com base: (i) no receio de utilização da informação para fins estranhos à sociedade e com prejuízo desta (condições cumulativas), ou (ii) a prestação da informação comportar violação do segredo imposto por lei no interesse de terceiros<sup>192</sup>.

Acresce que a plenitude do direito à informação outorgado ao sócio surge, igualmente, mitigada na sequência da possibilidade de se introduzirem nos estatutos limitações ao exercício do direito à informação, desde que estas não redundem, na prática, no impedimento do exercício efetivo do direito ou numa limitação injustificada do seu âmbito<sup>193</sup>. Ao abrigo desta permissão, afigurar-se-ão Autorizadas as limitações de índole meramente formal ou procedimental. No que concerne às limitações de

---

<sup>192</sup> Para uma concretização acerca dos referidos motivos de recusa, *vide* Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 566, anotação ao art.215.º e Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...cit.*, pp. 307-317.

<sup>193</sup> Cfr. art.214.º n.º2.

natureza material e substantiva suscitam-se dúvidas mais complexas quanto à sua admissibilidade<sup>194</sup>.

III – Em contraponto, as sociedades anónimas são tendencialmente impessoais, fundadas na responsabilidade limitada dos acionistas e caracterizadas pela facilidade de transmissão das ações, traduzidas no modo de representação da participação social, quer titulada, quer meramente escritural, realçando a irrelevância das características pessoais do acionista<sup>195</sup>. Em conformidade, a sociedade anónima encontra-se alicerçada num regime de maior flexibilidade no que respeita à aquisição e alienação de ações, pelo que se coloca com maior acuidade a necessidade de tutela do sigilo e privacidade de determinados dados de gestão estratégicos suscetíveis de colocar em causa o sucesso ou, inclusivamente, a sobrevivência da sociedade no mercado.

Esta constatação, a par da não configuração de responsabilidade dos acionistas por dívidas societárias, justificam que o âmbito e os moldes de efetivação do direito à informação facultado ao acionista se revelem mais restritivos, *maxime* por contraposição ao direito à informação consagrado no âmbito das sociedades em nome coletivo e sociedades por quotas.

Da breve análise efetuada quanto aos traços gerais com respeito aos pressupostos, âmbito da informação e modo de efetivação do direito à informação no quadro das sociedades em nome coletivo, sociedades por quotas e sociedades anónimas, constatámos que, quanto mais intensa se revela a valoração do elemento pessoal subjacente ao tipo societário, mais aprofundado emerge o grau de informação outorgado aos sócios.

Apesar de correta nos exatos moldes em que estamos a utilizá-la, esta observação não é idónea a ser generalizada. Se atentarmos na reflexão que empreendemos com referência aos fluxos de informação, no âmbito do mercado de valores mobiliários, no qual as sociedades intervenientes se pautam por um forte cunho capitalista, verificamos que a informação assume aí um papel e uma dimensão

---

<sup>194</sup> Sobre o alcance da regulamentação contratual no âmbito das sociedades por quotas, *vide* Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...*cit., p. 281-284, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., pp. 151-154 e Alexandre de Soveral Martins, em Coutinho de Abreu (coord.) *Código...*cit., pp. 297-298, anotação ao art.214.º.

<sup>195</sup> Cfr. Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., pp. 84-85.

incomparáveis<sup>196</sup>. Impõe-se, contudo, ressaltar que os fluxos informativos, tal como são concebidos no mercado de valores mobiliários, e conforme já referido, não assumem, em bom rigor, a natureza de direito subjetivo, facultando-se aos acionistas, por essa via, uma proteção meramente reflexa, diferenciando-se, nesse ponto, do direito à informação dos sócios *supra* equacionado.

Com efeito, dedicaremos as próximas reflexões à análise do direito à informação do acionista, procurando determinar o seu conteúdo, alcance, finalidades e fundamento.

## **4.2. O Direito à Informação do Acionista – Um contexto histórico e de direito estrangeiro**

### **4.2.1. Da relevância do Direito à Informação no contexto das Sociedades Anónimas – uma perspectiva histórica**

I – A crescente relevância assumida pela informação enquanto prerrogativa integrante do *status* do acionista foi motivada pelo próprio processo de evolução que se registou ao nível das sociedades anónimas, designadamente no que respeita às modificações observadas no contexto da sua estrutura organizatória.

Por seu turno, a necessidade de reequacionar os moldes em que assentava o funcionamento da sociedade anónima decorreu do papel que, entretanto, lhe fora cometido enquanto força motora da economia capitalista<sup>197</sup>.

Desde muito cedo, se tornaram perceptíveis as potencialidades subjacentes a este figurino societário como instrumento de expansão e dinamização do substrato empresarial. Ao permitir agregar quantias elevadas de capital, possibilitava às sociedades a adoção de um relevante mecanismo de financiamento, dotando-as do capital necessário para a realização de operações que, de outro modo, revelar-se-iam inviáveis. Mais latamente, as sociedades anónimas emergiram como verdadeiros instrumentos potenciadores do desenvolvimento da economia.

---

<sup>196</sup> No mesmo sentido, Hugo Moredo Santos, *Transparência, OPA Obrigatória e Imputação de Direitos de Voto*, Coimbra, Coimbra editora, 2011, pp. 35-36.

<sup>197</sup> Neste sentido, António Pereira de Almeida, “Estrutura organizatória das sociedades”, em *Problemas do direito das sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, (pp. 95-118), p. 117. O Autor, inclusivamente, configura a sociedade anónima como *instituto fundamental do capitalismo moderno* (p. 96).

Sob outro prisma, a sociedade anónima representava, na ótica dos acionistas, um mecanismo de investimento eficiente e flexível, uma vez que estes não se encontravam subordinados a um regime de responsabilidade por dívidas contraídas pela sociedade e, adicionalmente, poderiam gerir o capital alocado da forma que melhor lhes aprouvesse, na medida em que a sociedade anónima se pauta por uma lógica de livre transmissibilidade das ações tituladas.

Neste sentido, são as próprias características e vetores basilares sobre os quais se encontra gizado o tipo societário em causa que ditaram que lhes fosse reconhecido um papel nuclear na dinamização das sociedades e da própria economia. Estamos a referir-nos, mais concretamente: (i) à responsabilidade limitada dos sócios ao valor subscrito; (ii) à dispersão do capital por um elevado número de acionistas, traduzida na detenção de pequenas parcelas, e (iii) à livre transmissibilidade das ações.

II – No seguimento das considerações acima explanadas, cumpre compreender de que modo a evolução da sociedade anónima, desde a sua génese até assumir a configuração que atualmente lhe reconhecemos, influiu no conteúdo e recorte do direito à informação outorgado aos acionistas.

A sociedade anónima encontra as suas raízes mais remotas no Banco de São Jorge, em Génova, que funcionou entre 1407 e 1805<sup>198</sup>. Por seu turno, a génese da moderna sociedade anónima é frequentemente identificada com a fundação das grandes companhias coloniais do século XVII, designadamente a *East India Company* inglesa criada em 1600, a *Oost-Indische Compagnie* holandesa fundada em 1602 e a *West-Indische Compagnie in Holland*, holandesa, fundada em 1621<sup>199</sup>. Ora, estas sociedades caracterizavam-se pela forte intervenção estadual, à qual, aliás, se encontrava condicionada a sua constituição, e visavam potenciar uma estrutura organizacional adequada, possibilitando a obtenção de elevados investimentos e reduzindo o risco inerente à sua atividade no contexto do estabelecimento de relações comerciais

---

<sup>198</sup> Cfr. Adelaide Menezes Leitão e José Alves Brito, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 718, introdução ao título IV, dedicado às sociedades anónimas.

<sup>199</sup> Cfr. Adelaide Menezes Leitão e José Alves Brito, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 718, introdução ao título IV, dedicado às sociedades anónimas.

enquadradas pela expansão colonial, pautando-se por uma lógica de gestão desenvolvida no âmbito de “portas e janelas abertas”.<sup>200</sup>

Por outro lado, saliente-se que, apenas em 1807, surgiu a primeira regulamentação jurídico-privada das sociedades anónimas, corporizada pela aprovação do *Code de Commerce* que, porém, subordinava a sua constituição à obtenção de Autorização governamental<sup>201</sup>.

No que respeita ao ordenamento jurídico português, apenas no seguimento da Lei de 22 de junho de 1867, a constituição da sociedade anónima ficou liberalizada, deixando de estar sujeita às amarras do Estado<sup>202</sup>.

Com efeito, a democratização da sociedade anónima, a par da implementação de uma economia capitalista, impulsionaram um significativo crescimento das sociedades anónimas nos mais diversos setores de atividade<sup>203</sup>.

III – Numa primeira fase, que se estendeu até ao início do século XX, a assembleia geral detinha um papel fundamental no efetivo desenvolvimento da gestão societária<sup>204</sup>, encontrando-se os titulares do capital aplicado envolvidos na condução dos negócios sociais; por seu lado, a atuação do conselho de administração cingia-se a uma função de mera execução das deliberações atinentes a matérias de gestão<sup>205</sup>.

Todavia, à medida que se assistiu a um incremento no crescimento das sociedades anónimas, emergiu a convicção de que, face à flexibilização do capital social e consequente aumento do universo dos acionistas, afigurar-se-ia inviável um regular e eficiente funcionamento da assembleia geral<sup>206</sup>. Acresce que, simultaneamente, se observava uma maior complexidade inerente à gestão da vida social, a qual não se

---

<sup>200</sup> Ariberto Mignoli, “I venticinque anni della Rivista” em *Rivista delle Società*, anno 26, Luglio/Ottobre 1981, fasc.4-5, p. 757.

<sup>201</sup> M. Nogueira Serens, *Notas sobre a sociedade anónima*, 2.ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 1997, p.7.

<sup>202</sup> Cfr. M. Nogueira Serens, *Notas...cit.*, p. 8.

<sup>203</sup> A este propósito, refere António Pereira de Almeida, “Estrutura organizatória...cit.”, p. 98 “estavam criados os meios necessários para grandes acumulações de capital em economias de escala”.

<sup>204</sup> Cfr. René David, *La Protection des Minorités dans les Sociétés par Actions*, Paris, Recueil Sirey, S.A., 1929, p. 3.

<sup>205</sup> Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 30.

<sup>206</sup> Pedro Maia, “Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima”, em *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, Studia Iuridica, Coimbra, Coimbra Editora, 2002, p. 14.

compadeceria com a falta de conhecimentos e preparação técnica que caracterizava, em regra, os acionistas<sup>207</sup>.

Sob outro prisma, a superação do paradigma radicado na coincidência dos sujeitos titulares do risco e do poder de gestão tornou evidente a tensão inerente à dicotomia que contrapunha os acionistas empresários aos acionistas investidores. Enquanto os primeiros logram envolver-se na determinação do rumo societário, mediante a sua intervenção em atos empresariais, os segundos manifestam desinteresse numa efetiva participação na condução da gestão da sociedade, movendo-se essencialmente pela maximização da rendibilidade do capital alocado<sup>208</sup>.

A perceção destas novas exigências convergiu na introdução de modificações ao nível da estrutura organizatória das sociedades anónimas. Estas alterações traduziram-se essencialmente numa crescente perda de competências cometidas à assembleia geral, *maxime* no âmbito das questões de gestão e condução dos negócios sociais em benefício do conselho de administração<sup>209</sup>.

Neste sentido, o legislador português ampliou, em termos significativos, as competências atribuídas ao conselho de administração, assumindo, algumas delas, inclusivamente, um carácter exclusivo.

Deste modo, o papel soberano no desenvolvimento da direção societária deixou de pertencer à assembleia geral, para passar a estar ancorado no conselho de administração<sup>210</sup>, uma vez que é a este órgão que incumbe determinar o sentido e conduzir a vida e a gestão sociais. No que respeita a matérias de gestão, as assembleias

---

<sup>207</sup> Saliente-se que tais qualidades não são exigidas para a aquisição do estatuto de acionista. Com efeito, o mesmo não se observa relativamente aos administradores, cuja escolha é frequentemente ditada pelo reconhecimento ou não das referidas qualidades nas suas pessoas. Sobre as razões que motivaram o esvaziamento das competências da assembleia geral em matérias de gestão em detrimento do órgão de administração, *vide* Franco Bonelli, *Gli Amministratori di Società per Azioni*, Milano, A. Giuffrè Editore, 1985.

<sup>208</sup> Para uma contraposição entre as categorias de acionistas mencionadas, *vide* Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, pp. 41-43.

<sup>209</sup> O fenómeno *supra* descrito iniciou-se com a Lei das Sociedades Anónimas Alemã de 1937 – a *Aktiengesetz*, a qual consagrou a clara separação entre a assembleia geral e o órgão de administração. Cfr. António Pereira de Almeida, “Estrutura organizatória...cit.”, p. 107 e Francesco Galgano, “Le Società di Capitali nel XX Secolo”, em *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor A. Ferrer Correia*, II, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, número especial, Coimbra, Coimbra Editora, 1989, pp. 403-421.

<sup>210</sup> Cfr., Pedro Maia, “Função...cit.”, p. 13. Deste modo, o modelo organizativo da sociedade anónima deixou de se fundar numa “democracia accionária”, o qual representou, no século XIX, o paradigma do funcionamento das mesmas. Na mesma linha, Francesco Galgano, *História do direito comercial*, tradução de João Espírito Santo, Lisboa, Editores, 1976, pp. 128-132 e Ilídio Duarte Rodrigues, *A administração das sociedades por quotas e anónimas – organização e estatuto dos administradores*, Lisboa, Livraria Petrony, 1990, p. 76.

gerais ficaram dotadas de uma competência específica e residual, postulando o art.373.º n.º3 do CSC que a deliberação, pelos acionistas, sobre matérias de gestão encontra-se dependente de um pedido efetuado pelo órgão de administração. Por sua vez, o art.405.º n.º1 do mesmo diploma dispõe que o Conselho de Administração se encontra incumbido da gestão das atividades da sociedade.

É neste contexto que emerge a crescente relevância assumida pela informação como mecanismo de tutela dos acionistas, cada vez mais distanciados da gestão da sociedade<sup>211</sup>. Com efeito, a dissociação entre a titularidade do capital e o controlo sobre a gestão<sup>212</sup> obrigou a repensar os termos e o conteúdo conferidos ao direito à informação enquanto prerrogativa dos sócios, de forma a minorar os efeitos do distanciamento face à gestão societária.

#### **4.2.2. Evolução Legislativa do Direito à Informação no ordenamento jurídico português – Breves referências à Legislação anterior ao Código das Sociedades Comerciais**

Neste contexto, cumpre tecer breves considerações sobre o modo como se encontrava disciplinado o direito à informação no quadro da legislação anterior ao Código das Sociedades Comerciais. Deste modo, pretende-se demonstrar em que moldes evoluiu a regulamentação legal do direito à informação no ordenamento jurídico português.

No âmbito do Código de Ferreira Borges (Código Comercial de 18 de Setembro de 1833<sup>213</sup>) o direito à informação gozava de concretizações múltiplas, quer no plano das sociedades, postulando o art.XI no sentido de que “em nenhuma associação mercantil seja qual for a sua espécie ou qualidade se pode recusar aos sócios o exame de todos os documentos comprovadores do balanço, que se formar para manifestar o estado da administração social”, quer na ótica da sua perspetivação enquanto prerrogativa reconhecida aos sócios, afluindo-se nos arts.CXXV e CXXVI, que “todo o sócio tem

---

<sup>211</sup> Cfr. Berardino Libonati, “Il Ruolo dell’Assemblea nel Rapporto tra Azionisti e Società Quotate”, em *Rivista delle Società*, ano 46, Gennaio-Febbraio, 2001, Milano, A. Giuffrè Editore, pp. 86-106.

<sup>212</sup> A este propósito, Rudolf Hilferding, “El capital financiero”, tradução espanhola de Vicente Romano, em Coleção *Clásicos del Pensamiento*, Madrid, Editorial Tecnos, 1985, p. 129, faz referência às vantagens subjacentes à figura do gestor profissional, potenciador de uma direção mais dinâmica, eficaz e isenta face à prossecução de interesses pessoais.

<sup>213</sup> Cfr. *Código Commercial Portuguez*, Lisboa, Imprensa Nacional, 1833.



obrigação de vigiar em que as suas operações sejam devidamente entradas nos livros da sociedade e estão arrumadas de forma regular” e que “todo o sócio de sociedade com firma, quer seja quer não seja administrador, tem direito a examinar o estado da administração e contabilidade social, e a fazer as reclamações que achar a bem em conformidade das convenções pactuadas no contracto social”, respetivamente<sup>214</sup>.

Paralelamente, na Lei das Sociedades Anónimas, datada de 22 de Junho de 1867, o art.31.º § 3 preconizava o direito de exame dos documentos de prestação de contas delimitado temporalmente aos quinze dias anteriores à realização da assembleia geral<sup>215</sup>.

Por seu turno, no Código Veiga Beirão (Código Comercial de 28 de junho de 1888) a informação é finalmente erigida enquanto direito geral, outorgado a todos os sócios.

Com efeito, o art.119.º n.3<sup>216</sup>, localizado sistematicamente na parte geral, dispunha no sentido de que o sócio poderia requerer o exame da escrituração e da documentação da sociedade respeitante às operações sociais, em momentos pré-estabelecidos na lei ou no contrato, ou a todo o tempo, em caso de silêncio de ambos.

A par deste normativo de índole geral, estavam previstos regimes específicos. No quadro das sociedades em nome coletivo, o art.155.º consagrava faculdades de fiscalização na condução dos negócios sociais, o qual remetia, por seu turno, para o art.988.º, n.º1 do Código Civil<sup>217</sup>. Por sua vez, com respeito às sociedades anónimas, regia o art.189.º § 2, o qual habilitava os acionistas do direito de examinar, na sede social e durante uma quinzena por ano, os documentos de prestação de contas do exercício.

Nesta dimensão, suscitavam-se dúvidas interpretativas quanto à articulação entre os regimes plasmados no art.119.º e no art.189.º<sup>218</sup>. Assim, considerava-se que, não obstante a amplitude e aparente não delimitação do acesso à informação com respeito aos documentos constantes do art.189.º, o respetivo acesso encontrava-se conformado

---

<sup>214</sup> Cfr. Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p. 96.

<sup>215</sup> Vide, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 85.

<sup>216</sup> Para uma análise do artigo ora em referência, vide Jorge Pinto Furtado, *Código Comercial anotado*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 1975, pp. 311-313.

<sup>217</sup> Por sua vez, este preceito postula, relativamente às sociedades civis, que “nenhum sócio pode ser privado, nem sequer por cláusula do contrato, do direito de obter dos administradores as informações de que necessite sobre os negócios da sociedade, de consultar os documentos a eles pertinentes e de exigir a prestação de contas”.

<sup>218</sup> Dando conta da referida divergência doutrinária, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 85-86.

pela delimitação temporal decorrente do art.189.º. Ao invés, relativamente aos demais documentos aplicar-se-ia a regra geral, pelo que os mesmos seriam suscetíveis de consulta em qualquer momento<sup>219</sup>.

Na vertente dos mecanismos de reação, o art.149.º do Código Comercial reconhecia o acesso à figura do inquérito judicial aos acionistas que detivessem ações representativas de 20% do capital<sup>220</sup>. Contudo, os arts.29.º e 47.º n.º 3, do DL 49831, flexibilizaram o recurso ao instrumento de reação em presença, reduzindo, para 10%, o *quantum* de participação no capital social de que dependia o acesso ao mesmo.

No que tange às sociedades por quotas, dispunha o art.34.º §1 da Lei de 11 de abril de 1901 que “não havendo conselho fiscal, os gerentes patentearão no escritório da sociedade por quinze dias os documentos a que se refere o art.189.º do código comercial, bem como a lista dos sócios, aos quais enviarão o balanço, depois do que terá lugar a assembleia”.

Do que acima se explanou, afigura-se-nos pertinente observar que, pese embora o facto de o direito à informação ter sido objeto de concretizações legais múltiplas, não se poderá olvidar o grau ainda embrionário de que se revestia a respetiva tutela patente na disciplina legal, mormente se considerarmos que esta se centrava na vertente do direito à informação enquanto direito de consulta sobre os diversos documentos, encontrando-se desconsideradas as demais manifestações do direito em apreço. Em suma, apesar de se ter registado uma evolução favorável a este respeito, não se poderá negar que o direito à informação era concebido em moldes ainda bastante limitados, numa lógica que julgamos desajustada e incipiente em face dos interesses dos acionistas merecedores de tutela<sup>221</sup>.

Saliente-se que esta convicção acabou por convergir na elaboração de vários projetos de Código das Sociedades Comerciais, processo que culminou na aprovação do Decreto-lei 262/86. Neste seio, impõe-se tecer breves notas com respeito ao *Projecto do*

---

<sup>219</sup> Assim, Luiz da Cunha Gonçalves, *Comentário ao Código Comercial Português*, vol. I, Empreza Editora J.B., 1914, p. 56, comentário ao art.119º.

<sup>220</sup> A este propósito, considerava Pupo Correia, *Direito Comercial...cit.*, p. 229 que, atentos os requisitos de cujo preenchimento carecia o recurso ao mecanismo em causa, não se preconiza uma efetiva tutela do direito à informação.

<sup>221</sup> No mesmo sentido, Carlos Olavo, “Deveres e direitos dos sócios nas sociedades por quotas e anónimas”, em *Estruturas jurídicas da empresa*, Curso do centro de estudos da ordem dos advogados em intercâmbio com a Faculdade de direito da Universidade Clássica de Lisboa, Lisboa, AAFDL, 1989 (pp. 57-81), p. 74, evidenciando o grau deficiente com que o direito à informação se encontrava disciplinado no contexto do Código Comercial de 1888.

*Código das Sociedades Comerciais de 1983*<sup>222</sup>, tendo em consideração o importante contributo que este comportou na feitura do Código das Sociedades Comercias.

Numa primeira aproximação, constatamos que, no quadro deste projeto, o direito à informação surge configurado como direito geral e essencial de todos os sócios, integrando-se sistematicamente na parte geral (art.22.º n.º1 al.c)). Por seu turno, o direito à informação dos acionistas encontrava-se previsto nos arts.359.º a 361.º somente na dimensão “direito geral à informação” e de “informações em assembleia geral”, assumindo recortes muito semelhantes às manifestações informativas consagradas nos atuais arts.290.º e 291.º<sup>223</sup>.

No seguimento da discussão dos múltiplos projetos apresentados, foi aprovado o Decreto-lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, o qual deu origem ao Código das Sociedades Comerciais ora em vigência. De seguida, será indagado de que modo o direito à informação se encontra nele enquadrado.

#### **4.2.3. O Direito à informação dos Acionistas noutros Ordenamentos Jurídicos – breves referências**

##### **4.2.3.1.Direito alemão**

O direito à informação facultado ao acionista encontra-se consagrado nos arts. §131 e §132 da *Aktiengesetz*, de 6 de setembro de 1965, os quais se localizam, por seu turno, na seção 4 referente à assembleia geral. Nos termos do art. §131, é outorgada ao acionista a prerrogativa de, em sede da assembleia geral, solicitar informações na medida em que estas se revelem necessárias para uma adequada compreensão e avaliação dos assuntos incluídos na ordem do dia.

Neste sentido, constatamos que no ordenamento jurídico alemão o direito à informação do acionista se encontra intrinsecamente conexo à participação do mesmo no seio da assembleia geral. Tal observação assenta, desde logo, na localização sistemática do direito em presença no contexto da disciplina legal atinente à assembleia geral. Por outro lado, a referida conclusão encontra-se sustentada na circunstância de o legislador ter construído o regime legal concernente ao direito à informação com base

---

<sup>222</sup> Cfr. “Código das Sociedades (Projecto)”, em *BMJ*, nº 327, junho de 1983, pp. 43-339.

<sup>223</sup> Vide, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...* cit., p. 88 e ss.

na sua funcionalização à realização da assembleia geral. Com efeito, de uma breve aproximação aos preceitos normativos em apreço verificamos que a prerrogativa reconhecida ao acionista se esgota na modalidade informativa a ser concretizada em função da realização da assembleia geral<sup>224</sup>.

Ora, não se habilita, por conseguinte, o acionista de um direito permanente à informação, no quadro do qual, pode solicitar dados informativos e requerer esclarecimentos a todo o tempo, não se encontrando delimitado temporalmente à realização de uma assembleia geral<sup>225</sup>. Acresce que a informação, ainda que estritamente conexa com a assembleia geral, não potencia a obtenção de um conhecimento *a priori*, conquanto a veiculação da informação apenas ocorrerá no decurso da assembleia geral, desprovendo os acionistas da relevância ínsita a uma potencial preparação anterior à realização da assembleia.

Por seu turno, do art. §131 AktG decorre uma delimitação do âmbito e do conteúdo da informação que é passível de ser obtida. Primeiro, a informação requerida deverá cingir-se aos assuntos constantes da ordem do dia devendo, para o efeito, apresentar uma conexão com as questões em presença. Porém, afigura-se ainda necessário que se verifique a adequação dos dados informativos requeridos face à elaboração de uma correta e fundada apreciação dos assuntos incluídos na ordem do dia. Neste âmbito, tem sido sufragado no sentido de que a conveniência e a utilidade subjacentes ao pedido de informação deverão ser aferidas em função do critério do acionista médio<sup>226</sup>.

Sob outro prisma, tem sido equacionado o alcance assumido pela acoplação da informação passível de ser conhecida à formulação *assuntos da ordem do dia*.

Cumprе salientar que, não obstante a restrição do conteúdo informativo disponibilizado nos moldes *supra* indicados, a verdade é que o legislador alemão não condiciona o exercício do direito em apreço à detenção de um determinado volume de

---

<sup>224</sup> Observando no mesmo sentido, Alain Alcouffe e Christian Kalweit, “Droits à l’information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit comparé en relation avec les directives Américaines”, em *Revue Internationale de Droit Economique*, Bruxelles, De Boeck & Larcier, 2003, (pp. 159-196), p. 163.

<sup>225</sup> À semelhança do que se ocorre no ordenamento jurídico português, por força do disposto no art.291.º.

<sup>226</sup> Cfr. Jesus António Romero Fernández, *El Derecho de Información Documental del Accionista*, Madrid, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, 2000, p. 58.

participação no capital social, flexibilizando, desta forma, o acesso à manifestação informativa em apreço<sup>227</sup>.

Ainda com respeito ao conteúdo da informação suscetível de ser veiculado, saliente-se que este compreende os dados relativos aos termos em que se estabelecem as relações com sociedades que se encontrem com aquela no quadro de uma ligação intersocietária<sup>228</sup>.

Sob outra vertente, importa salientar o papel nuclear desempenhado pelo Presidente da Assembleia Geral na garantia da operacionalidade e da eficiência no funcionamento daquela, encontrando-se investido da faculdade de limitar as intervenções efetuadas pelos acionistas<sup>229</sup>. Deste modo, introduz-se um vetor de equilíbrio de forma a salvaguardar que as intervenções dos acionistas não subvertam as motivações inerentes ao reconhecimento de uma prerrogativa informativa em sede da assembleia geral.

Partindo da necessidade de conjugar a tutela da informação do acionista com a proteção de outros valores atendíveis, encontram-se previstas, em termos taxativos, no art. §131 (3) um conjunto de causas de recusa de prestação da informação. A saber: (i) atendendo à extensão com que a informação é disponibilizada, e de acordo com o critério de um comerciante prudente<sup>230</sup>, esta se revele idónea a provocar danos substanciais na esfera da sociedade ou na ótica de uma sociedade associada; (ii) sempre que a prestação da informação respeitar a avaliações fiscais ou à respetiva quantificação; (iii) quando a informação se reporte à diferença entre o valor incluído no balanço anual de determinados bens e o maior valor de mercado dos mesmos, salvo se as contas anuais forem objeto de aprovação pela assembleia geral; (iv) respeitando a informação a avaliações e métodos de amortização, os quais já constem dos relatórios de contas, em termos adequados, face a uma correta perceção da situação patrimonial e da rendibilidade da sociedade, exceto se as contas anuais forem aprovadas em sede da assembleia geral; (v) se a sua disponibilização puder fazer incorrer a administração

---

<sup>227</sup> No ordenamento jurídico português, a solicitação de informações em sede de assembleia geral, nos termos do art.290.º, também não se encontra dependente da titularidade de um certo *quantum* de participação no capital social.

<sup>228</sup> Do mesmo modo, o art.290.º n.º1 do CSC prevê que a extensão da informação disponibilizada abrange “as relações entre a sociedade e outras sociedades com ela coligadas”.

<sup>229</sup> Cfr. art. §131 (2) AktG.

<sup>230</sup> Acompanhando a tradução efetuada por Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, p. 229.

societária em responsabilidade criminal, e, (vi) se a informação requerida se encontrar disponível no sítio da internet da sociedade, durante pelo menos sete dias antes da realização da assembleia, logrando-se evitar o entorpecimento do funcionamento da assembleia com pedidos de informação que são facilmente satisfeitos através de outros mecanismos.

Registe-se que o legislador alemão, movido por uma necessidade de garantir um acesso à informação, em moldes paritários, pelos acionistas preconizou que, caso seja disponibilizada qualquer informação a um acionista, em função da qualidade de que se reveste, fora do contexto da assembleia geral, a referida informação deverá ser disponibilizada aos demais acionistas, sempre que se verifique uma solicitação nesse sentido, e ainda que não se descortine qualquer nexos ou relevância da informação com referência aos assuntos constantes da ordem do dia<sup>231</sup>.

Por fim, o acionista cujo pedido de informação tenha sido objeto de recusa, poderá solicitar que a questão em apreço e o motivo da recusa sejam incluídos na ata da reunião.

#### **4.2.3.2.Direito espanhol**

A base legal do direito à informação do acionista, no quadro das sociedades comerciais, reside na *Ley de Sociedades de Capital*, a qual foi recentemente modificada pela Lei 31/2014, de 3 de dezembro, publicada no *Boletín Oficial del Estado* 293/2014, de 4 de dezembro, e que entrou em vigor a 24 de dezembro de 2014.

Com efeito, a lei acima mencionada veio introduzir algumas alterações no que ao direito à informação do acionista concerne, as quais serão objeto de uma breve análise.

Neste domínio, cumpre referir que o direito à informação surge enquadrado pelo legislador espanhol enquanto prerrogativa essencial e mínima que é outorgada ao sócio, em função da qualidade de que se reveste. De facto, ao abrigo do art.93.º al. d) da *Ley de Sociedades de Capital*, localizado sistematicamente no capítulo II, referente aos direitos dos sócios, é atribuído um direito à informação, conformado nos termos previstos na lei, a par de outros direitos basilares, *rectius* o direito de participar nos

---

<sup>231</sup> Cfr. art. §130 (4) AktG.

lucros; o direito de subscrever, em termos preferenciais, novas ações ou obrigações convertíveis em ações e o direito de assistir e votar em sede das assembleias gerais.

Deste modo, à semelhança do que se observa relativamente ao art.21.º do CSC, o art.93.º da *Ley de Sociedades de Capital* assume a natureza de uma norma meramente programática, não possibilitando a determinação do concreto conteúdo atribuído ao direito à informação do acionista, a qual apenas poderá ser efetuada através de uma análise da respetiva disciplina legal.

Neste sentido, emerge o art.197.º da *Ley de Sociedades de Capital* cuja epígrafe se reconduz ao direito à informação nas sociedades anónimas. É a partir deste preceito que poderão ser compreendidos os termos em que se afigura concebido o direito em referência. Numa primeira aproximação, constatamos que o direito à informação consagrado neste sede se encontra funcionalizado à realização da assembleia geral, pelo que não é pensável o exercício do direito à informação, em termos permanentes, porquanto não poderá ser dissociado da ocorrência de um evento específico: a realização da assembleia geral.

Por seu turno, a veiculação da globalidade da informação aflorada no art.197.º da *Ley de Sociedades de Capital* carece sempre de um impulso por parte do acionista, sobre quem recai o ónus de adoção de uma determinada atuação prévia tendente à obtenção da informação.

Adicionalmente, do preceito ora em análise decorre a destrição entre a informação que poderá ser solicitada antes ou durante a realização da assembleia geral.

Saliente-se igualmente que o exercício do direito à informação em presença não se encontra subordinado à titularidade de um qualquer *quantum* de participação no capital social, por parte do acionista, ampliando, sob esta vertente o acesso à informação plasmada no art.197.º

No que tange à informação que poderá ser requerida antes da realização da assembleia geral, rege o n.º 1 do art.197.º, no âmbito do qual poderá o acionista, até ao sétimo dia anterior à data prevista para a realização da assembleia, requerer, junto dos administradores, a disponibilização de informações que se relevem necessárias para uma correta apreciação dos assuntos constantes da ordem do dia. É-lhes ainda facultada a prerrogativa de formularem, por escrito, questões que considerem pertinentes a este respeito. Por sua vez, o administrador está adstrito a disponibilizar, por escrito, a informação solicitada até ao dia da realização da assembleia geral.

No que respeita à informação que é idónea a ser solicitada em sede da assembleia geral, dispõe o n.º 2 do art.197.º no sentido de o acionista poder requerer, verbalmente, informações ou esclarecimentos que se afigurem convenientes com respeito aos assuntos incluídos na ordem do dia. Ressalva-se que, não sendo possível satisfazer o pedido efetuado pelo acionista no decorrer da assembleia, o administrador deverá disponibilizar a referida informação, por escrito, no decurso dos sete dias posteriores à realização da assembleia geral.

Do que acima ficou explanado, resulta claro que a solicitação da informação encontra-se delimitada sob o ponto de vista da matéria passível de ser conhecida. Assim, não só deverá incidir sobre questões que tenham sido incluídas na ordem do dia, e que, por conseguinte, sejam da competência da assembleia geral, como é necessário que a sua obtenção se demonstre necessária para uma adequada ponderação daquelas. Por sua vez, questiona-se se o direito à informação plasmado no art.197.º não incorpora o direito de consulta sobre documentos que possam suportar um cabal esclarecimento das dúvidas existentes. Naturalmente que a questão não oferece dúvidas quanto aos documentos sujeitos a aprovação da assembleia geral, todavia, o mesmo não se poderá aduzir relativamente aos demais elementos<sup>232</sup>.

Sob outro prisma, não configurando o direito à informação um direito absoluto, o legislador espanhol demonstrou sensibilidade no sentido de conciliar os diversos interesses conflitantes. Foi nesta vertente que a Lei 31/2014, de 3 de dezembro, veio introduzir algumas modificações. Em conformidade, o exercício do direito à informação poderá ser recusado em determinadas circunstâncias, a saber: (i) se se verificar que o

---

<sup>232</sup> Admitindo que o direito à informação em causa possa abranger o direito de consulta, conquanto exercido em determinados moldes, *vide* a sentença do *Tribunal Supremo*, *sentencia* n.º 531/2013, de 19/09/2013: “La sociedad está obligada a facilitar al accionista que lo solicite, de manera inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la junta (los que integran las cuentas anuales), así como, en su caso, el informe de gestión y el de los auditores de cuentas, y además este derecho del socio ha de ser mencionado expresamente en la convocatoria de la junta. Pero el derecho de información del socio, en su faceta de ejercicio por escrito y con carácter previo a la celebración de la junta, no queda limitado a obtener estos documentos. El socio puede necesitar conocer algunos datos contables sin los cuales no es posible valorar la corrección de los datos globales recogidos en las cuentas anuales sometidas a aprobación y demás documentos complementarios. Tales datos globales son agregados de datos parciales, lo que justifica el interés del accionista por obtener información sobre estos. Y es legítimo que en ocasiones pida también conocer los documentos contables, en un sentido amplio, que incluye documentos bancarios y fiscales, que soportan tales datos y cifras e informan sobre aspectos relevantes de la marcha de la sociedad y la gestión de los administradores. El conocimiento de determinados documentos de la sociedad puede ser necesario para decidir sobre la aprobación de las cuentas anuales, sobre la censura de la gestión social y para que el accionista adopte otras decisiones relevantes relativas a su condición de socio” (parágrafo 6.º)



pedido de informação não se afigura necessário para a tutela dos direitos dos sócios; (ii) sempre que emergjam razões objetivas que permitam concluir no sentido da utilização da informação veiculada para fins contrários à sociedade, e (iii) se a respetiva publicidade se revelar idónea a comportar prejuízos para a sociedade ou para qualquer outra com a qual se encontre no contexto de uma relação intersocietária<sup>233</sup>.

Pese embora as limitações *supra* mencionadas, a verdade é que o escopo que se lograva prosseguir com a sua consagração acaba por ser frustrado na medida em que o n.º4 do art.197.º da *Ley de Sociedades de Capital* prevê que o pedido de informação não poderá ser recusado conquanto for formulado por acionistas que representem uma participação no capital social de, pelo menos, 25%. Acresce que tal volume fixado poderá ser objeto de redução em sede dos estatutos sociais, desde que o *quantum* determinado seja superior a 5% do capital social.

Sem pretender aprofundar a temática, julgamos infundada a previsão desta cláusula, a qual obsta à aplicação dos limites consagrados no n.º3, apenas pela circunstância de o pedido ser realizado por acionistas que detenham uma participação mínima de 25% no capital social<sup>234</sup>. A valoração dos interesses ínsitos às restrições plasmadas no n.º3 não deverá ser simplesmente desconsiderada em função do volume de participação social detido. A problemática assume especial acuidade considerando que este parâmetro poderá ser reduzido nos estatutos sociais e, em última instância, um pedido de informação formulado por acionistas que detenham participações no volume de 6% e, face ao qual, sobrevenham razões que, objetivamente, permitam indiciar que a sua divulgação irá comportar prejuízos para o ente societário, não poderá ser recusado pelos órgãos de administração<sup>235</sup>.

---

<sup>233</sup> Anteriormente à modificação introduzida pela Lei 31/2014, de 3 de dezembro, apenas estava prevista uma causa que permitia fundar a recusa da prestação da informação: sempre que a publicidade da informação se revelasse idónea a prejudicar o interesse social. Acresce que tal juízo era elaborado pelo presidente da assembleia geral, circunstância que era criticada por certa doutrina. Cfr. Gaudencio Esteban Velasco, “Derecho de Información des Accionista”, *Derecho de Sociedades Anónimas*, II, Capital y Acciones, Madrid, Editorial Civitas, 1994, (pp. 175-253), pp. 230-233 e Javier Juste Mencía, “Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima”, em *Revista de Derecho de Sociedades*, Colección Monografías, Pamplona, Editorial Aranzadi, 1995, pp. 376-377.

<sup>234</sup> No mesmo sentido, ao abrigo da redação anterior, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 134.

<sup>235</sup> Neste domínio, gozarão de plena aplicação os institutos gerais da boa-fé e do abuso de direito de modo a obstar ao acolhimento de resultados completamente incompreensíveis. Cfr. Gaudencio Esteban Velasco, “Derecho de Información ...cit.”, p. 229 e Rodrigo Uría González, *La información del accionista en el derecho español*, Madrid, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1975, pp. 50-51.

Saliente-se que, ao abrigo do n.º5 do art.197.º, da *Ley de Sociedades de Capital*, a violação do pedido de informação efetuado nos termos do n.º 2, investe o acionista apenas na faculdade de exigir a veiculação da informação, não constituindo causa de impugnação da deliberação adotada.

Por fim, prevê-se no n.º6 que, verificada a utilização da informação em moldes abusivos ou prejudiciais, o sócio será responsável pelos danos causados.

Cumpra ainda referir que o legislador espanhol previu uma disciplina específica para o direito à informação dos acionistas, integrados em sociedades cotadas, afluída nos arts.511.º e ss da *Ley de Sociedades de Capital*. Atento o art.520.º, para além de se possibilitar um pedido de informação prévio à realização da assembleia geral, observando-se para o efeito um prazo mais reduzido<sup>236</sup>, a amplitude das matérias sobre as quais pode ser solicitada informação é mais extensa, porquanto engloba a informação disponibilizada ao público em geral.

#### 4.2.3.3.Direito Italiano

No ordenamento jurídico italiano, o direito à informação reconhecido ao acionista encontra-se afluído em múltiplas normas, não se afigurando possível descortinar uma disciplina legal uniforme. A este respeito, o tratamento legislativo conferido assume uma natureza verdadeiramente fragmentária, na medida em que não só varia em função do tipo societário em presença, como, inclusivamente, no quadro das sociedades anónimas apenas encontramos concretizações dispersas do direito à informação do acionista, sem que lhe subjaza um qualquer parâmetro unitário.

Com efeito, as sociedades anónimas encontram-se regulamentadas no capítulo V no âmbito do título quinto, este localizado, por sua vez, no livro quinto do *Codice Civile*.

Numa primeira aproximação, ao abrigo do art.2422 do *Codice Civile*, habilita-se o acionista ao direito de inspeção sobre um conjunto de escrituração societária, o qual inclui o *libro dei soci* e o *libro delle adunanze e delle deliberazioni delle assemblee*<sup>237</sup>.

---

<sup>236</sup> De cinco dias, por contraposição aos sete dias consagrados em sede da sociedade anónima não cotada.

<sup>237</sup> Sobre este direito, vide Marcello Foschini, *Il diritto dell'azionista all'informazione*, Milano, Giuffrè Editore, 1959; Angelo Dolmetta e Giuseppe Portale, "Questioni in tema di libri sociali

Por outro lado, decorre do art.2429 (1) parágrafo 3 *Codice Civile* que os documentos de prestação de contas, os quais abrangem o relatório de gestão, o balanço de contas e demais elementos contabilísticos que potenciam um conhecimento sobre o modo como está a ser gerida a sociedade e reflitam adequadamente a situação patrimonial e financeira daquela, deverão ser objeto de depósito na sede social, durante os quinze dias anteriores à realização da assembleia geral e até que os referidos documentos sejam aprovados. Deste modo, os acionistas têm acesso, num momento prévio ao da realização da assembleia geral, a uma globalidade de documentos de cariz essencialmente contabilístico, mas que viabilizam a perceção da situação patrimonial e financeira da sociedade, assim como da respetiva evolução registada.

Acresce que, encontrando-se a elaboração dos documentos de prestação de contas subordinadas ao cumprimento de um conjunto de regras afluídas no art.2423 *Codice Civile*, e ainda que estas sejam observadas, é pensável que os documentos formulados não permitam traduzir uma imagem fiel e rigorosa acerca da real situação patrimonial e financeira da sociedade. O legislador, antecipando esta possibilidade, dispôs, no parágrafo 3 do preceito acima indicado, que o órgão incumbido da realização dos documentos estará, atenta a insuficiência da informação que potencia, adstrito a fornecer aos acionistas quaisquer informações adicionais. Neste domínio, a doutrina italiana tem descortinado um verdadeiro direito à informação dos acionistas no sentido de verem suprimidas as referidas insuficiências inerentes às informações contabilísticas disponibilizadas<sup>238</sup>.

Sob outro prisma, assiste ao acionista, ao abrigo do art.2374 do *Codice Civile* a faculdade de requerer o adiamento da realização da assembleia geral invocando, para o efeito, a insuficiência da informação de que se encontra dotado. Paralelamente, o art.2366, parágrafo 4, do *Codice Civile* reconhece aos acionistas a prerrogativa de se oporem à discussão de determinados assuntos incluídos na ordem do dia sufragando que não dispõem de dados informativos que permitam uma correta e adequada apreciação

---

obbligatori: il luogo di conservazione ed il diritto di ispezione dei soci; libri sociali ed azionisti di risparmio”, em *Banca, borsa e titoli di credito*, I, vol.50, fasc.2, 1997, pp. 291-304 e ss e Renzo Costi, “Note sul diritto di informazione e di ispezione del socio”, *Rivista delle società*, ano 8, Milano, Giuffrè Editore, Gennaio-Febbraio 1963, p. 65 e ss.

<sup>238</sup> Neste sentido, F. P. Traisci, “Riflessioni in tema di diritto del socio all’ informazione: esperienze giuridiche a confronto”, em *Rivista del Diritto Commerciale*, I, n°s 5 e 6, 1997, pp. 497-566 e Alberto Stagno D’Alcontres, “Informazione dei soci e tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate”, em *Banca, borsa e titoli di credito*, I, Mag-Giu 1999, pp. 314-339.

daqueles. Ora, aos preceitos em causa subjaz a preocupação do legislador em obstar a participações e eventuais exercícios do direito de voto infundados e não esclarecidos, por parte dos acionistas, realçando a forte componente de funcionalização à participação e exercício do direito de voto a que se encontra sujeito o direito à informação no ordenamento jurídico italiano.

Não obstante, é curioso constatar que o legislador italiano não consagrou expressamente o direito à informação do acionista em sede da assembleia geral, circunstância que imprime à atividade tendente à determinação do conteúdo e extensão do direito à informação do acionista uma natureza nebulosa e incerta, mas simultaneamente, bastante profícua aos importantes contributos dados pela doutrina e pela jurisprudência no sentido da densificação da temática em causa.

#### **4.3. Enquadramento do Direito à Informação no contexto do Código das Sociedades Comerciais – em especial, o direito à informação dos acionistas**

I – A regulação do direito à informação conheceu profundas alterações com a entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-lei n.º 262/86, de 2 de setembro, que veio conferir uma maior extensão ao direito à informação reconhecido aos sócios<sup>239</sup>. O papel de relevo que se logra conferir ao direito à informação, no contexto do Código das Sociedades Comerciais, resulta evidenciado no correspondente preâmbulo, no qual se refere ter sido empreendida uma regulamentação pormenorizada no que tange ao direito à informação dos sócios, no seio das sociedades por quotas, “garantindo-lhes a possibilidade de um efectivo conhecimento sobre o modo

---

<sup>239</sup> Acerca da evolução da legislação comercial, *vide* em geral: Fernando Olavo Corrêa de Azevedo, “Alguns apontamentos sobre a reforma da legislação comercial”, em *BMJ*, n.º 293, fevereiro de 1980, pp. 5-22. Com referência aos direitos inerentes à qualidade de sócio, considera Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., p. 2, que o direito à informação foi o que conheceu modificações “mais profundas e desenvolvimentos mais significativos”. Por seu turno, António Caeiro, “Princípios fundamentais...”cit., p. 22 salienta que, através da aprovação do DL 262/86, surgem na legislação societária portuguesa “pela primeira vez normas a assegurar, de maneira eficaz, o direito à informação dos sócios”. Na mesma linha, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...”cit., p. 209, nota 32, Paulo Olavo Cunha, “Breve nota sobre os direitos dos sócios (das sociedades de responsabilidade limitada) no âmbito do Código das Sociedades Comerciais”, em *Novas perspectivas do direito comercial*, Centro de Estudos Judiciários da Faculdade de Direito da Universidade Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 1988, p. 242 e Carlos Olavo, “Deveres e direitos...”cit., p. 74. Por sua vez, Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 137, anotação ao art. 21º, considera que o CSC construiu “um direito à informação de base geral, próprio do *status* de sócio e comportando diversas concretizações, dependentes do tipo societário considerado”.

como são conduzidos os negócios sociais e sobre o estado da sociedade”<sup>240</sup>. Com referência às sociedades anônimas, postula-se no sentido de garantir aos acionistas “um mais amplo direito à informação, tanto nas assembleias gerais como fora destas, facultando-lhes, deste modo, meios eficazes para se interessarem pela vida da sociedade”<sup>241</sup>.

Importa salientar que o Decreto-lei *supra* mencionado, foi, posteriormente, alterado pelo Decreto-lei n.º 280/87, de 8 de julho. A referida modificação legislativa foi motivada por uma necessidade de reequacionar a proteção dos interesses em presença, adotando-se uma solução de equilíbrio preconizadora da outorga, aos acionistas, da globalidade dos dados informativos potenciadores de um conhecimento acerca da vida societária, mas sem que, por essa via, se obste, em moldes injustificados, à operacionalidade do funcionamento da sociedade e se coloque em causa, em termos desproporcionados, a esfera da reserva privada da sociedade.

Desde logo, a necessidade de efetivar a ponderação dos vetores em causa, nos termos acima mencionados, resulta do preâmbulo do Decreto-lei em apreço, no qual o legislador, após evidenciar o papel nuclear subjacente ao direito à informação conclui que este “não deve ser entorpecido por limitações que lhe retire a sua operância, em termos de razoabilidade”<sup>242</sup>. Pese embora, logo de seguida se mencione que o direito à informação “não poderá ser convocado para uma virtual e dificilmente controlável devassa à vida interna da sociedade, para a qual, numa perspetiva prudencial, os sócios poderão lançar mão de outros meios”<sup>243</sup>.

Por conseguinte, e enquadradas pela lógica acima mencionada, foram introduzidas alterações no que respeita ao modo de conformação de umas das manifestações informativas que se encontram ao dispor do acionista. Mais concretamente, procedeu-se à restrição do acesso face ao domínio informativo plasmado no art.288.º, condicionando-o à necessidade de invocação de motivo justificado e delimitando a legitimidade ativa com respeito ao exercício da mesma, a qual passa a estar reservada aos acionistas que detenham um volume de participação no capital social de pelo menos 1%.

---

<sup>240</sup> Cfr. Ponto 21 do Preâmbulo do Decreto-lei n.º 262/86, de 2 de setembro.

<sup>241</sup> Cfr. Ponto 27 do Preâmbulo do Decreto-lei n.º 262/86, de 2 de setembro.

<sup>242</sup> Cfr. § 3 do Preâmbulo Decreto-lei n.º 280/87, de 8 de julho

<sup>243</sup> Cfr. § 3 do Preâmbulo Decreto-lei n.º 280/87, de 8 de julho

Por seu turno, o CSC foi republicado pelo Decreto-lei n.º 76-A/2006, de 29 de março. Em traços gerais, a Reforma de 2006 assentou nos seguintes vetores: (i) *simplificação de certos procedimentos*; (ii) *reformulações linguísticas* e, (iii) *alterações na estrutura das sociedades anónimas*<sup>244</sup>. Para o que releva para o nosso objeto de investigação, cingimo-nos às modificações operadas no domínio das manifestações informativas atribuídas aos acionistas. Essencialmente, as alterações introduzidas visaram conformar os preceitos normativos em questão à nova estrutura organizatória imprimida às sociedades anónimas, através da introdução de um terceiro modelo de administração, *maxime* mediante a redesignação dos órgãos sociais, e adaptar o modo de exercício do direito à informação às novas tecnologias<sup>245</sup>.

II – Ora, no que respeita ao enquadramento normativo do direito dos sócios à informação, este foi consagrado no art.21.º n.º1 al. c) <sup>246</sup> cuja epígrafe se denomina “Direitos dos Sócios”, encontrando-se sistematicamente localizado na seção II concernente às “Obrigações e Direitos dos Sócios”. Do preceito em referência, decorre o reconhecimento do direito do sócio a “obter informações sobre a vida da sociedade, nos termos da lei e do contrato”, o qual surge conjuntamente com os demais direitos

---

<sup>244</sup> Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, II...cit., p. 536.

<sup>245</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas*...cit., pp. 97-98. Assim, e acompanhando de perto a Autora, foram introduzidas as seguintes modificações: no art.288.º, n.º al. a), conjuntamente com os pareceres do conselho fiscal, passaram a figurar os da comissão de auditoria; foi modificada a designação do conselho geral para conselho geral e de supervisão e faz-se alusão aos pareceres da comissão para matérias financeiras. Na alínea c) do referido preceito, a referência ao órgão de administração e de fiscalização foi substituída pela formulação “órgãos sociais”. No que respeita à alínea e), onde constava “livro de registo de acções” passa a constar “documento de registo de acções”. Relativamente ao art.289.º n.º1 al. e), foram introduzidos os pareceres “da comissão de auditoria, do conselho geral e de supervisão ou da comissão para as matérias financeiras, conforme o caso, e ainda o relatório anual do conselho fiscal, da comissão de auditoria ou do conselho geral e de supervisão ou da comissão para as matérias financeiras”. No art.291.º n.º1 a alusão à Direção foi substituída pela formulação “Conselho de Administração Executivo” e a menção ao “Conselho Geral” foi substituída por “Conselho Geral e de Supervisão”. Por seu turno, foi introduzida a possibilidade do envio de certos documentos, para os acionistas, através de correio eletrónico ou à divulgação desses elementos no sítio da Internet. Vejam-se, nesse sentido, o nº4 do art.288.º, que foi aditado, e o n.º 3 do art.289.º. Adicionalmente, o nº4 do art.289.º prevê, verificados determinados requisitos, a obrigatoriedade de disponibilizarem no sítio da Internet, durante um ano, um conjunto de documentos e elementos.

<sup>246</sup> O art.21.º, tal como se encontra construído, é objeto de duras críticas aduzidas por Armando Manuel Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas - direitos individuais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004, pp. 52-58, que o considera injustificado e inútil. O cerne das considerações formuladas pelo Autor reside na incompletude da enumeração constante do art.21º que, ao não fazer referência à existência de outras situações jurídicas ativas do sócio, é passível de indiciar que apenas os direitos elencados são merecedores e reclamam, por conseguinte, tutela. Conclui, em conformidade, que com a introdução do preceito legal em apreço se presta “um mau serviço à segurança e certeza jurídicas, cabendo ao intérprete, com dificuldades acrescidas, diga-se, a tarefa de proceder a uma reformulação dogmática das indicações deixadas por este art.21.º CSC”.

essenciais<sup>247</sup> que compõem o *status* de sócio: (i) *quinhoar nos lucros*; (ii) *participar nas deliberações sociais* e, (iii) *ser designado para os órgãos de administração e de fiscalização da sociedade*.

Com efeito, o legislador erigiu o direito à informação à qualidade de prerrogativa basilar integrante da posição jurídica em que o sócio se vê investido em função da sua integração no ente societário. Atenta a regra geral constante do art.21.º, é possível extrair duas conclusões: o enquadramento do direito à informação no quadro dos direitos sociais, ou se quisermos, das posições jurídicas ativas subjacentes à qualidade de sócio<sup>248</sup>, refletindo a relevância que o legislador lhe pretendeu conferir; e, por outro lado, a constatação de que a concreta configuração do direito é variável de acordo com o tipo societário em presença e em função das matérias em questão<sup>249</sup>, afigurando-se o seu conteúdo passível de ser recortado por lei e por contrato<sup>250</sup>.

Deste modo, cumpre salientar que o preceito em presença apresenta a natureza de uma verdadeira norma *estruturante e programática*<sup>251</sup>, dado que não se afigura possível extrair desta elementos que contribuam para a concreta delimitação do direito em causa, nem para a determinação do seu alcance e extensão, o que somente será possível após uma análise das diversas regras previstas no quadro de cada tipo social<sup>252</sup>.

Assim, o legislador acolheu, no que à regulação do direito à informação concerne, uma técnica casuística, em função do tipo social em referência, ao invés da adoção de um regime que o disciplinasse em termos gerais<sup>253</sup>, imprimindo-lhe, deste

---

<sup>247</sup> Salientando o carácter fundamental, geral e associativo dos direitos constantes do art.21º, Jorge Pinto Furtado, *Curso de Direito das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2013, p. 219.

<sup>248</sup> Realçando o papel fundamental prosseguido com a sua consagração. Cfr. Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., p. 10.

<sup>249</sup> Sobre o direito dos sócios à informação no contexto de fusão, cisão e transformação, *vide*, em especial, as obras de Diogo Costa Gonçalves, *Fusão...*cit., pp. 212-235 e Domingos André Baxe, *A tutela dos direitos dos sócios em sede de fusão, cisão e transformação das sociedades*, Coimbra, Almedina, 2010, pp. 95-100. Também sobre a mesma temática, mas sob a perspectiva da tutela dos acionistas minoritários, Guilherme Garrido Gaspar, “A tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades anónimas”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, ano IV (2012), nº2, Coimbra, Almedina, (pp. 381-438) em especial, pp. 404-412.

<sup>250</sup> Neste sentido, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 132, extrai do art.21.º n.º1 al. c) a observação segundo a qual o direito à informação não configura um “direito ilimitado ou de conteúdo indefinido”.

<sup>251</sup> João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 124.

<sup>252</sup> Neste domínio, evidencia Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p. 118, “o direito à informação, consagrado genericamente no artigo 21.º do Código das Sociedades, é objecto de regulamentação própria, de acordo com a tipologia da sociedade comercial a que se reporta. É essa regulamentação, de carácter específico, que vem a moldar, em concreto, o conteúdo e o controlo do direito à informação”.

<sup>253</sup> Cfr. Diogo Costa Gonçalves, *Fusão...*cit., p. 208.

modo, uma natureza fragmentária<sup>254</sup>. A solução adotada pelo legislador não se encontra, porém, isenta de críticas por se considerar que, deste modo, se está a colocar em causa a uniformidade e unidade desejadas na regulação do mesmo<sup>255</sup>.

Ao percorrermos o regime legal, e conforme já tivemos oportunidade de salientar, concluímos que a intensidade e a amplitude de que se reveste o direito à informação varia consoante o tipo social em referência, atingindo o seu expoente máximo no contexto das sociedades em nome coletivo e obtendo um conteúdo mais limitado e com restrições mais profundas ao seu exercício no âmbito das sociedades anónimas<sup>256</sup>.

A concreta delimitação dos contornos e do conteúdo que o direito à informação dos acionistas assume, no contexto da sociedade anónima individualmente considerada não poderá ser dissociada de uma análise do regime legal que o conforma, bem como da ponderação das mais relevantes e complexas questões que a esse propósito se possam suscitar, pelo que estes passos constituem o ponto de partida para o desenvolvimento da investigação em apreço.

O direito à informação outorgado ao acionista encontra-se plasmado em quatro preceitos normativos – arts.288.º, 289.º, 290.º e 291.º, os quais se reportam a diferentes manifestações do mesmo. Por conseguinte, iremos debruçar-nos sobre a análise, em moldes individuais, de cada uma destas normas.

---

<sup>254</sup> João Labareda, “Direito à informação...cit., p. 125 e ss..

<sup>255</sup> Neste sentido, João Labareda, “Direito à informação...cit., pp. 142-145. O Autor, reportando-se à “ausência de uma disciplina geral da figura, com a consequente proliferação e sucessão de dispositivos, que privilegiam o tratamento diferenciado de cada tipo societário; abordagem excessivamente casuística e algo anárquica das diferentes questões a regular; e falta de articulação e coerência nas soluções adoptadas”, conclui que “a metodologia seguida pelo Código potencia dúvidas e querelas desnecessárias” face às quais “mais se ganharia em ter evitado, a benefício da segurança e da certeza jurídicas (...) especialmente desejáveis e estimáveis em áreas particularmente sensíveis” (pp. 142-143).

<sup>256</sup> Constatando no mesmo sentido, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...cit.*, p. 11, Olavo Fernandes Neto, *O direito à informação...cit.*, p. 23 e Pinto Furtado, *Curso de Direito...cit.*, p. 230. Este último Autor, salienta que, enquanto nas sociedades de pessoas, caracterizadas por um reduzido capital e um restrito número de sócios, “a informação, mesmo a permanente, é vasta e quase doméstica”, nas sociedades anónimas, assentes na existência de um elevado número de sócios, importa, com maior acuidade, “evitar a perturbação que uma informação tão aberta poderia causar à regular actividade social”. Em sentido idêntico, António Caeiro, “Princípios fundamentais...cit., p. 22, referindo-se à amplitude que o direito à informação se reveste no seio das sociedades em nome colectivo e nas sociedades por quotas, conclui que se trata de “um índice significativo da importância que o legislador atribui à pessoa dos sócios nestas sociedades e à natureza da relação de confiança que entre eles existe”. Ressalva, todavia, o grau diverso de intensidade que se observa entre os dois tipos societários em apreço motivado pelo “maior interesse em informar-se do andamento dos negócios, dada a sua responsabilidade ilimitada pelas dívidas da sociedade” nas sociedades em nome colectivo; a que se contrapõe a necessidade sentida no contexto das sociedades por quotas, de uma justa composição dos interesses propugnados pelos sócios e pela sociedade (p. 23).



#### 4.3.1. Direito à Informação dos Acionistas – questões prévias

##### 4.3.1.1. Da intervenção do contrato de sociedade na delimitação do âmbito do direito à informação dos acionistas

Atentas as considerações *supra* tecidas, não podemos prosseguir para a análise dos quatro preceitos normativos em que radica a conformação legal do direito à informação do acionista, sem antes indagarmos de que modo o contrato de sociedade poderá influir no conteúdo e alcance do mesmo<sup>257</sup>.

A problemática reveste-se de particular interesse pois, pese embora a regra geral ínsita no art.21.º n.º1 al. c), *in fine*, alerte para a possibilidade de o direito à informação ser moldado contratualmente, a verdade é que, no domínio das sociedades anónimas, não vislumbramos norma idêntica à consagrada no art.214.º n.º2 em sede das sociedades por quotas, a qual vem viabilizar a regulamentação contratual, desde que “não seja impedido o seu exercício efectivo ou injustificadamente limitado o seu âmbito”.

Segundo alguns Autores, a solução deverá culminar na aplicação analógica do art.214.º n.º2 no seio das sociedades anónimas<sup>258</sup>. No nosso entendimento, deverá ser acolhida a possibilidade de o direito à informação do acionista ser regulamentado através do contrato de sociedade<sup>259</sup>, mas não por via da aplicação analógica do art.214.º. Com efeito, é legítimo extrair a referida conclusão do preceituado no disposto no

---

<sup>257</sup> Fazendo referência ao carácter inderrogável, António Menezes Cordeiro, *SA: Assembleia geral e deliberações sociais*, Coimbra, Almedina, 2006, p. 215. Sob outro prisma, considerando que, por força da inderrogabilidade e irrenunciabilidade de que se reveste, o direito à informação não poderá ser alterado ou restringido, nem por via do consentimento dos seus titulares, nem mediante deliberação dos sócios, *vide* Paulo Olavo Cunha, “Breve nota sobre os direitos dos sócios...cit., p. 235. A este propósito, o Autor estabelece distinção entre graus de (in)derrogabilidade: os direitos inderrogáveis e irrenunciáveis (onde se insere o direito de informação), os direitos simplesmente inderrogáveis (cuja modificação ou limitação careciam sempre do consentimento dos respetivos titulares) e os direitos derogáveis.

<sup>258</sup> Em sentido afirmativo, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 259 e Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit., p. 210, nota 35.

<sup>259</sup> Admitindo, de igual modo, a regulamentação contratual do direito à informação do acionista, *vide* Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit., p. 154* que equaciona a referida possibilidade, conquanto salvaguardado o conteúdo mínimo ínsito em cada manifestação informativa. Não explicita, porém, donde faz decorrer essa conclusão: se diretamente do art.21.º n.º1 al. c) ou, através do art.214.º n.º2, aplicado analogicamente. Do mesmo modo, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...cit., p. 133* e Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit., p. 375*.

art.21.º, n.º1 al. c) *in fine*<sup>260</sup>, motivo pelo qual não se observa um dos requisitos de que depende o recurso àquele tipo de expediente – a existência de um caso omissio<sup>261</sup>.

A esta solução não será, naturalmente, indiferente o facto de nos encontrarmos numa área do direito bastante profícua à aplicação do princípio da autonomia privada<sup>262</sup>, que valoriza a composição das situações em função da vontade dos sócios, sempre que tal se revele viável e justificado. Por outro lado, atendendo ao tipo societário em causa e ao conteúdo mínimo da informação veiculada aos acionistas, não vislumbramos razões substantivas que obstem à solução preconizada.

Assente a possibilidade de o direito à informação dos acionistas poder ser objeto de regulamentação pelo contrato de sociedade, importa indagar, num segundo momento, o modo através do qual esta poderá ser efetuada. Ponderando adequadamente os valores que estão em causa e com base nos quais foi erigido o correspondente regime legal, não poderemos deixar de constatar que a disciplina legal referente à outorga de várias manifestações informativas aos acionistas postula um grau mínimo do conhecimento que deverá ser facultado aos acionistas. Por conseguinte, assume uma natureza imperativa face ao que for acordado em sede do contrato de sociedade.

Tendo em conta o *supra* referido, o contrato de sociedade apenas poderá disciplinar o direito à informação em moldes mais favoráveis para os acionistas, flexibilizando o acesso à mesma e ampliando o seu conteúdo. Assim, será pensável que, do contrato de sociedade, constem volumes mais reduzidos de participação no capital social de cuja detenção carece o acesso à informação, tornando-se os pressupostos de acesso menos exigentes e conferindo-se a um maior universo de acionistas um conhecimento sobre a esfera societária<sup>263</sup>. Por seu turno, também poderão figurar no

---

<sup>260</sup> No mesmo sentido, Pedro Barrambana Santos, “O direito do acionista à informação nas sociedades em relação de domínio total – a posição dos sócios da sociedade-mãe”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, VI, (2014), 1, Coimbra, Almedina, (pp. 151-212), p. 172.

<sup>261</sup> Cfr. art.10.º n.º2 Código Civil. Sobre a aplicação analógica, *vide* J. Oliveira Ascensão, “Interpretação das leis. Integração das lacunas. Aplicação do princípio da analogia”, em *ROA*, n.º 57, vol. III, dezembro de 1997, pp. 913-941.

<sup>262</sup> Evidenciando o papel desempenhado pela valoração da autonomia privada na apreciação desta problemática, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 373.

<sup>263</sup> Neste sentido, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 374. Contra, Armando Manuel Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas - direitos individuais...cit.*, p. 126. O Autor, referindo-se a essa possibilidade o contexto do art.291.º, conclui que “os quocientes legalmente previstos para os direitos de minoria não podem ser diminuídos por disposição no contrato no contrato de sociedade porque o risco de paralisação do ente, decorrente de tal conjuntura, seria insuportável. Não se

domínio do contrato de sociedade cláusulas que ampliem o conjunto de documentos e elementos suscetíveis de serem disponibilizados aos acionistas.

Em suma, será configurável uma regulamentação contratual do direito à informação desde que esta, observando o núcleo de normas imperativas vigentes neste domínio, facilite o seu exercício e amplie o seu âmbito<sup>264</sup>.

Não obstante as considerações *supra* tecidas, afiguram-se-nos admissíveis as regulamentações contratuais com pendor restritivo na medida em que estas assumam uma natureza meramente procedimental, *maxime* através da fixação de tramitações e prazos diversos, que não se revelem aptas a destituir o direito do seu conteúdo e alcance substantivos<sup>265</sup>. Naturalmente que a viabilidade da restrição deverá ser adequadamente aferida face ao caso concreto, devendo indagar-se se, na prática, dificulta excessivamente ou obsta ao seu exercício, caso em que não será admissível, porquanto o direito se encontra, por essa via, desvirtuado.

Por fim, cumpre salientar que a regulação contratual do direito à informação encontrar-se-á delimitada pela aplicação dos limites legais materializados, mormente, na tutela da reserva da vida da sociedade; na salvaguarda de que a utilização e a divulgação da informação não comportem prejuízos na esfera societária ou violem o segredo imposto por lei<sup>266</sup>, bem como pelos limites advenientes da aplicação de institutos gerais de direito<sup>267</sup>.

#### **4.3.1.2. Da legitimidade ativa do acionista administrador**

I – Neste domínio, cumpre fazer referência a uma das temáticas que mais intenso labor doutrinário tem suscitado e que consiste em indagar da legitimidade ativa do acionista que, simultaneamente, se arrogue do estatuto de administrador em recorrer às manifestações do direito à informação, tal como estas se encontram conformadas nos arts. 288.º a 291.º, enquadradas no contexto do *status* social que é reconhecido ao acionista.

---

pode olvidar o facto desta modalidade ser a mais intensa. O risco envolvido na prestação de informações tão relevantes é elevado, não parecendo poder ficar disponível a todos os accionistas”.

<sup>264</sup> Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 133.

<sup>265</sup> Ressalvando a possibilidade de serem regulamentados aspetos procedimentais, *vide* Paulo Olavo Cunha, *Direito das sociedades comerciais...*cit., pp. 260-262.

<sup>266</sup> Neste sentido, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 374.

<sup>267</sup> Na mesma linha, Olavo Fernandes Neto, *A limitação ao direito à informação nas sociedades comerciais*, Relatório de Mestrado Inédito apresentado na Faculdade de Direito de Lisboa, 2005, p. 18.

Procederemos, de seguida, à análise da problemática, em sede do enquadramento geral do direito à informação outorgado ao acionista, porquanto se trata de uma discussão cuja solução acolhida se aplicará transversalmente a todos os domínios de informação que se encontram ao dispor do acionista, ao abrigo, dos dispositivos normativos e cuja análise iremos encetar posteriormente. A utilidade de que se reveste a temática em presença não se cinge portanto a um específico prisma informativo, motivo pelo que será ponderada num momento prévio, e em moldes indiferenciados face aos mecanismos legais vigentes.

Por outro lado, saliente-se que os principais contributos dogmáticos acerca desta problemática têm surgido no âmbito das sociedades por quotas, nas quais se reveste de particular interesse atento o extenso e aprofundado alcance que o direito à informação assume face aos sócios. Porém, pensamos que, não se registando diferenças estruturais que postulem um reequacionamento dos dados conforme o tipo social em presença, as breves considerações tecidas irão partir, maioritariamente, das posições sufragadas na vertente *supra* mencionada<sup>268</sup>.

II – A doutrina que perfilha não ser possível habilitar o acionista administrador do direito à informação em referência<sup>269</sup>, por lhe faltar a correspondente legitimidade, sustenta a respetiva posição, desde logo, no facto de a globalidade dos dados e elementos informativos atinentes à vida societária já se encontrarem ao dispor do acionista administrador, por força da função de gestão que lhes é cometida. Com efeito, o desenvolvimento das competências de que se encontram incumbidos, das quais se realça o dever de disponibilizar e prestar as informações solicitadas pelos acionistas sempre que se verifiquem os requisitos previstos para o efeito, pressupõe que os acionistas administradores se encontrem habilitados do conhecimento que, por seu

---

<sup>268</sup> Sobre esta temática no âmbito das sociedades por quotas, *vide*, em especial Ana Gabriela Rocha, “O direito à informação do sócio gerente nas sociedades por quotas”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, ano III, n.º4, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 1027-1071.

<sup>269</sup> Preconizando neste sentido, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., pp. 260-261, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p. 177 e ss, António Pereira de Almeida, *Sociedades comerciais...*cit., p.149 e Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...*cit., p. 286 e ss.

No domínio da jurisprudência *vide*, a título exemplificativo, o acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 27 de setembro de 2005, Proc. n.º 0524020, relator Alberto Sobrinho; acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 7 de fevereiro de 2002, Proc. n.º 0002348, relator Salazar Casanova; acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 21 de setembro de 2006, Proc. n.º 60672006-6, relator Granja da Fonseca; acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 17 de julho de 2009, Proc. n.º 1258/08.2TYLSB-7, relator Isabel Salgado. Todos disponíveis em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

turno, os normativos legais relativos aos direitos à informação dos acionistas logram potenciar<sup>270</sup>. Aliás, é salientado nesta vertente que o âmbito e a extensão da informação não são, nem deverão ser coincidentes. Neste sentido, o conteúdo das manifestações informativas consagradas nos arts.288.º e ss. são objeto de certas compressões numa lógica de compromisso perante a necessidade de tutela de outros valores.

Todavia, o amplo grau informativo adequado para que o administrador possa empreender as suas funções, em moldes eficientes, não se compadece com as delimitações e com a extensão mais reduzida dos mecanismos de informação de que se encontram habilitados os acionistas<sup>271</sup>. Por conseguinte, observar-se-ia uma desnecessidade subjacente ao recurso dos mecanismos informativos facultados aos acionistas. Desse ponto de vista, as solicitações efetuadas pelos acionistas administradores revelar-se-iam infundadas e infrutíferas, produzindo um entorpecimento ao nível dos canais de comunicação existentes, sem que se descortinasse da correlativa necessidade da mesma<sup>272</sup>.

Acresce que, segundo o entendimento veiculado pelos Autores em apreço, a obtenção da informação necessária para um correto desenvolvimento da condução dos negócios sociais e, mais latamente, a adequada ponderação das decisões de gestão implicam o acesso a determinados dados e documentação, conforme se poderá extrair do disposto no art.64.º, nº1, al. a), razão pela qual a sua obtenção se configurará como um verdadeiro *direito quase potestativo e o dever de consultar*<sup>273</sup>.

---

<sup>270</sup> Evidencia Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 261 no sentido de que “cada membro da administração – enquanto tal (não enquanto sócio) – tem direito à informação, quer por poder aceder directamente a ela ou às suas fontes (tem direito de consultar livremente os documentos sociais, de entrar nas instalações da sociedade, de participar nas deliberações do órgão, de intervir nos negócios sociais) quer por poder exigir dos restantes membros qualquer informação respeitante à sociedade”.

<sup>271</sup> Argumento aduzido por Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação*...cit., pp. 177-178 que constata o seguinte: “é irrecusável que tem de haver uma tutela própria para o acesso à informação do gerente (sócio ou não), bem diversa da que incide sobre o direito do sócio à informação (...) ao gerente tem de se lhe reconhecer um direito de acesso à informação, digamos, um acesso directo, enquanto que ao sócio apenas se lhe reconhece um direito à prestação de informação pelos gerentes, isto é, um acesso indirecto”.

<sup>272</sup> Deste modo, vide Raúl Ventura, *Sociedades por quotas*...cit., p. 286 que, inequivocamente, menciona: “nem faria sentido que a lei instituisse o dever de os gerentes prestarem informação a outros sócios e, por outro lado, forçasse o gerente a dirigir-se a um colega quando aquele pretendesse, para si próprio, uma informação”. Aliás, este último Autor no seu “Anteprojecto de reforma da lei das sociedades por quotas”, 2.ª redacção, *Sep. do Boletim do Ministério da Justiça*, nº182, Lisboa, 1969, p. 155 propunha que o artigo regulador do direito à informação em sentido estrito, no contexto das sociedades por quotas, revestisse a seguinte redacção: “I. Um sócio não gerente tem o direito de obter do gerente qualquer informação relativa aos negócios sociais ou às relações entre a sociedade e outros sócios, gerentes ou não” (o sublinhado é nosso).

<sup>273</sup> Neste sentido, António Pereira de Almeida, *Sociedades comerciais*...cit., p. 149.

Por último, e admitindo que, por qualquer contingência, o acionista administrador não disponha, na prática, dos conhecimentos adequados, este encontra-se habilitado, na sua qualidade de administrador, de um conjunto de instrumentos que visam possibilitar uma reação em conformidade e garantir a obtenção das informações em referência<sup>274</sup>. Com efeito, sendo o respetivo acesso à informação frustrado, os acionistas administradores deverão referir tal circunstância em sede de reunião do conselho de administração, de modo a serem esclarecidos das informações pretendidas. Em caso de recusa de prestação de informação, poderá ainda ser requerida a anulação da deliberação do conselho de administração, com base no art.411º nº3, por inobservância do art.407.º nº6 al. a). Adicionalmente, poderão recorrer ao meio processual da investidura (art.1070º e 1071º do Código de Processo Civil)<sup>275</sup>. Neste sentido, nas situações *supra* referidas, e considerando a existência de um conjunto de mecanismos próprios dos gestores, não se afigurará pensável o recurso à figura do inquérito judicial previsto no art.292.º.

Em suma, os Autores em referência propugnam que, relativamente aos acionistas que cumulem a qualidade de administrador, se lhes aplique um regime específico de acesso à informação, não reconduzível à disciplina legal plasmada designadamente nos arts.288.º e ss.

III – No nosso entendimento, os argumentos acima apresentados não devem proceder<sup>276</sup>. Precisemos de que modo: desde logo, a ponderação do elemento literal

---

<sup>274</sup> Cfr. Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...*cit., p. 286.

<sup>275</sup> António Pereira de Almeida, *Sociedades comerciais...*cit., p. 150 e Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 261.

<sup>276</sup> No sentido preconizado, Alexandre Soveral Martins e Maria Elisabete Ramos, “As participações sociais” em *Estudos de direito das sociedades*, coord. Coutinho de Abreu, Coimbra, 9ª edição, Almedina, 2008, (pp. 131-175), p. 149, nota 48, Abílio Neto, *Código Comercial, Código das Sociedades, Legislação Complementar anotados*, 15.ª ed., Lisboa, Ediforum, 2002, p. 619, anotação ao art.214.º, Pedro Pais de Vasconcelos, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2006, p. 203 e ss, Ana Gabriela Rocha, “O direito à informação...”cit., p. 1062 e ss., Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 564, anotação ao art.214.º, Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., p. 263 e ss e Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 313 e ss.

No domínio da jurisprudência *vide*, a título exemplificativo, o acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 1 de julho de 2002, Proc. nº 0250177, relator Couto Pereira; acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 2 de dezembro de 2002, Proc. nº 0251491, relator Pinto Ferreira; acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 19 de outubro de 2004, Proc. nº 0424278, relator Mário Cruz; acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 28 de março de 2007, Proc. nº 1300/06.1TBAGD.C1, relator Coelho de Matos; acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 10 de outubro de 2006, Proc. nº 06A1738, relator João Camilo e acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 13 de setembro de 2007, Proc. nº 07B2555, relator Salvador da Costa. Todos disponíveis em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

postula no sentido da interpretação por nós acolhida. Tendo por referência os trabalhos preparatórios do CSC, verificou-se que, não obstante a problemática em questão ter promovido uma acesa controvérsia, considerando que constava de alguns anteprojetos, designadamente o da Autoria de Vaz Serra<sup>277</sup>, a adoção da formulação *sócio não gerente* para designar os sujeitos ativos do direito à informação, a verdade é que da redação final não consta tal delimitação. Desta forma, depreende-se que existiu uma intenção inequívoca do legislador no sentido de não acolher a perspetivação em apreço.

Porém, mais relevante do que a valoração dos elementos históricos e literais, afigura-se-nos a conceção fundada na teleologia dos normativos. Ora, se o legislador não procedeu a qualquer destrição no que tange aos sujeitos ativos das dimensões informativas outorgadas ao acionistas, por princípio, também o intérprete não o deverá fazer, salvo na medida em que se descortinem razões substantivas que fundamentem uma delimitação da legitimidade ativa.

Conforme já tivemos o ensejo de referir, o direito à informação enquadra-se no conjunto de prerrogativas que são outorgadas aos sócios em razão da qualidade de que se revestem, nos termos do art.21.º n.º al. c). Nesta sequência, temos dificuldades em conceber que, apenas pelo facto do acionista cumular o exercício de funções de gestão no contexto societário, se vejam mitigadas todas as faculdades subjacentes à qualidade de sócio, como se surgissem consumidas pelo estatuto de administrador<sup>278</sup>. Mal se compreenderia que, por esta via, os acionistas se vissem desprovidos igualmente dos direito de voto relativamente às propostas apresentadas, em assembleia geral, pelo conselho de administração, com fundamento na possibilidade de exercer esse direito de voto em sede de reunião do conselho<sup>279</sup>.

Por seu turno, não olvidamos que, em resultado do exercício das funções de gestão que lhe competem, os acionistas administradores têm acesso a um conjunto de dados informativos que, aliás se revelam necessários para um correto desempenho das suas competências. Porém, não se poderá ignorar que frequentemente, sobretudo nas

---

<sup>277</sup> Que no seu artigo 127.º dispunha que “Todo o sócio não gerente tem o direito de obter dos gerentes qualquer informação (...)”. Cfr. Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...*cit., p. 276 e ss., o qual disponibiliza a redação dos anteprojetos.

<sup>278</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 318-319. A este propósito refere Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., p. 267 “o poder de informação não lhe pode ser retirado ou concedido conforme as funções ou cargos que ele exerça na sociedade”. Continua o Autor no sentido de que o sócio “não deixa de ser titular de um poder que ali permanece, adormecido na sua esfera jurídica, hibernando sob um status que subsiste incólume e imune a toda esta realidade” (p. 268).

<sup>279</sup> Observação empreendida por Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 321.

sociedades anónimas, o órgão de administração se encontra organicamente estruturado com base na divisão por pelouros, alocando os vários gestores ao desenvolvimento de matérias diversas<sup>280</sup>. Por conseguinte, é pensável que os acionistas administradores, na prática, e não obstante os esforços empreendidos nesse sentido, não disponham da globalidade dos dados informativos concernentes à vida societária, *maxime* na decorrência do seu afastamento, de facto, do desempenho das respectivas funções<sup>281</sup>, encontrando-se plenamente justificado o recurso às manifestações previstas nos arts.288.º e ss. Ou seja, o acionista administrador apenas irá enveredar pela utilização dos instrumentos cometidos em virtude da qualidade de acionista, na medida em que, por via do seu estatuto de gestor, não disponha, por qualquer motivo, da informação adequada.

Deste modo, pugna-se pela aplicação, simultânea e em termos complementares, dos dois regimes ora em confronto, gozando o acionista administrador na sua esfera jurídica da possibilidade do recurso a ambos os mecanismos que logram a obtenção da informação societária<sup>282</sup>.

## **V. Da Informação Direta enquanto prerrogativa atribuída ao acionista**

Partindo da sistematização apresentada quanto às diversas classificações referentes à informação e que permitem evidenciar os seus diversos âmbitos e esferas de aplicação, os díspares requisitos atinentes à legitimidade ativa, as diferentes delimitações temporais de que se revestem e os distintos modos de efetivação, prosseguiremos com a nossa investigação, desta feita, mediante o recurso a determinadas categorizações *supra* explanadas.

Com efeito, enveredámos, no que concerne às múltiplas classificações sugeridas, ao seu acolhimento mediante o cruzamento de algumas das tipologias apresentadas, no contexto do qual se enquadrará o estudo do direito à informação dos acionistas. Cremos que a adoção de um critério classificatório unitário não potencia uma visão de conjunto,

---

<sup>280</sup> Cfr. Olavo Fernandes Neto, *O direito à informação...*cit., p. 39, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., pp. 88-89 e Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 319.

<sup>281</sup> Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., p. 267.

<sup>282</sup> Assim, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 321 concluindo que “ao ser designado como gerente, ou como administrador, o sócio acumula os direitos de já era titular como sócio com os direitos e deveres dos gerentes ou dos administradores, ficando na sua inteira disponibilidade a escolha do meio (extraprocessual ou processual) que considere mais adequado à situação de facto em que se encontre”.



não se revelando como um método de sistematização tão útil na determinação dos recortes e do conteúdo do direito à informação de que se encontram investidos os acionistas.

Neste âmbito, iremos proceder a uma análise das principais problemáticas suscitadas no quadro de cada um dos direitos reconhecidos na esfera dos acionistas, partindo da sua base legal e almejando determinar qual a legitimidade ativa, a extensão da informação em causa, o modo de exercício e respetivas limitações.

Ora, conforme já tivemos ensejo de mencionar, a informação direta consiste na vertente da informação que se destina de forma imediata e exclusiva ao acionista, logrando dotá-lo da informação atinente à esfera societária mediante o reconhecimento de um direito.

## **5.1. Informação Direta Provocada**

Conforme anteriormente explicitado, a informação direta provocada traduz-se na modalidade informativa cuja veiculação carece sempre do impulso dos acionistas.

Com base na disciplina legal vigente, vislumbramos três modalidades de informação direta provocada, plasmadas nos arts.288.º, 290.º e 291.º e a cuja análise iremos dedicar as próximas páginas.

### **5.1.1. Direito mínimo à informação enquanto direito de consulta permanente**

I - Nos termos do art.288.º é facultado ao acionista titular de, pelo menos, 1% do capital social o direito de requerer a consulta, na sede social, dos documentos elencados no preceito normativo, a saber: (i) *os relatórios de gestão e os documentos de prestação de contas previstos na lei, relativos aos três últimos exercícios, incluindo os pareceres do conselho fiscal, da comissão de auditoria, do conselho geral e de supervisão ou da comissão para as matérias financeiras, bem como os relatórios do revisor oficial de contas sujeitos a publicidade, nos termos da lei;* (ii) *as convocatórias, as atas e as listas de presença das reuniões das assembleias gerais e especiais de acionistas e das assembleias de obrigacionistas realizadas nos últimos três anos;* (iii) *os montantes globais das remunerações pagas, relativamente a cada um dos últimos três anos, aos membros dos órgãos sociais;* (iv) *os montantes globais das quantias pagas,*

*relativamente a cada um dos últimos três anos, aos 10 ou aos 5 empregados da sociedade que recebam as remunerações mais elevadas, consoante os efetivos do pessoal excedam ou não o número de 200 e, (v) o documento de registo de ações, mediante a invocação de um motivo justificado.*

II - No que respeita ao enquadramento classificatório ora acolhido, cumpre salientar que a necessidade de ocorrer uma atuação, por parte do acionista, que despolette a disponibilização da informação, embora não decorra expressamente do normativo legal, apreende-se face a um adequado entendimento do mesmo.

Na verdade, não seria razoável do ponto de vista de operacionalidade<sup>283</sup> que os documentos passíveis de consulta, nos termos do art.288.º, se encontrassem permanentemente à disposição dos acionistas, ainda que estes não demonstrassem interesse em proceder à respetiva consulta. Acresce que tal perspetivação é confirmada pelo legislador atenta a redação do art.292.º, referente ao inquérito judicial, no qual se estabelece “o acionista a quem tenha sido recusada informação pedida ao abrigo dos artigos 288.º (...)”<sup>284</sup>. Saliente-se ainda que, de outro modo, encontrar-se-ia destituída de sentido a necessidade ínsita na invocação de motivo justificado a que se encontra condicionada a consulta dos elementos em presença<sup>285</sup>.

III – No que tange à configuração da faculdade em apreço enquanto direito de consulta permanente, importa mencionar que, materialmente, se trata de um verdadeiro direito à consulta de documentos<sup>286</sup> e não numa faculdade de solicitar aos órgãos de administração a prestação de informações relativamente ao elementos e dados fornecidos. A estes últimos incumbe somente colocar à disposição dos acionistas, na sede da sociedade<sup>287</sup>, os elementos constantes da enumeração aí prevista e cuja consulta tenha sido por eles solicitada.

---

<sup>283</sup> Cfr. Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista ...cit.*, p. 224.

<sup>284</sup> Neste sentido, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...cit.*, pp. 224-226 e Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit.”, p. 212.

<sup>285</sup> Vide, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit.”, p. 212.

<sup>286</sup> Cfr. Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...cit.*, pp. 136-137 pelo que, não se afigurará como sede adequada para os pedidos de esclarecimento acerca dos documentos objeto de consulta.

<sup>287</sup> Ou através de outro meio, atente-se no n.º4 do art.288.º que permite, salvo se não for proibido pelos estatutos, a disponibilização dos referidos elementos informativos, mediante o envio por correio eletrónico, ou mediante a sua divulgação no respetivo sítio da Internet. Por outro lado, considera Menezes

Deste modo, recai sobre os próprios sócios, e não sobre os órgãos de administração, o ónus de extrair dos referidos elementos informativos os dados pretendidos acerca da vida social, bem como de proceder à respetiva compreensão e interpretação. Aliás, a referida solução é compaginável com o restante quadro legal traçado pois este possibilita, inclusivamente, que o acionista se faça acompanhar de um revisor oficial de contas (ROC) ou de um outro perito<sup>288</sup>.

Sob outro prisma, o exercício do direito em análise não se encontra limitado temporalmente, nem a sua efetivação fica condicionada pela ocorrência de um qualquer evento ou circunstância específica, motivo pelo qual se designou por direito de consulta de carácter permanente.

IV – Quanto à extensão da informação que é colocada ao dispor dos acionistas, observe-se que esta potencia apenas um conhecimento superficial e elementar<sup>289</sup> quanto ao modo como está a ser conduzida a atividade societária. Esta circunstância, a par da natureza taxativa da enumeração constante do art.288.<sup>o290</sup>, motiva a terminologia adotada na respetiva epígrafe<sup>291</sup>, designadamente no que respeita à utilização do vocábulo *mínimo*.

Por seu turno, a legitimidade ativa para o exercício do direito em causa constitui a questão cuja interpretação suscita mais controvérsia doutrinária nesta sede. O Decreto-lei n.º 280/87 veio conferir ao normativo uma nova redação a este propósito. Na vigência da redação precedente, decorrente do DL 262/86 de 2 de Setembro<sup>292</sup>, a

---

Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 748, anotação ao art.288.º, que os elementos informativos poderão estar “para comodidade do acionista, em qualquer sucursal ou agência”.

<sup>288</sup> Cfr. art. 288.º, nº 3.

<sup>289</sup> Em conformidade, nota Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 749, anotação ao art.288.º, que “a maioria das informações aqui em jogo é pública”.

<sup>290</sup> Salientando a circunstância de as informações previstas no art.288.º apenas potenciarem um conhecimento limitado da vida social, Paulo Pereira Almeida, *O direito do acionista...cit.*, p. 231 e Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit.”, p. 212.

<sup>291</sup> A terminologia adotada pelo legislador, qualificando o direito em apreço como um “direito mínimo à informação, é criticada por Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...cit.*, p. 135 porquanto, segundo o Autor, apta a criar a convicção de que somente este direito seria inderrogável. Sob outro prisma, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit.”, p. 213, nota 45, considera que, após a alteração legislativa que fez depender o exercício do direito de consulta à titularidade de um *quantum* mínimo do capital, a epígrafe, ora em análise, tornou-se desadequada, sugerindo, por conseguinte, o acolhimento da designação *direito permanente à consulta*.

<sup>292</sup> N.º1: “Qualquer accionista pode consultar, na sede da sociedade, ou exigir que lhe sejam facultados:

a) Os relatórios de gestão e os documentos de prestação de contas previstos na lei, relativos aos três últimos exercícios, incluindo os pareceres do conselho fiscal ou do conselho geral, bem como os

prerrogativa de consulta era reconhecida a todo e qualquer acionista, não sendo valorado o *quantum* de participação no capital social detido por aquele detido. Nesta sequência, e invocando a necessidade de se obstar a uma intrusão injustificada da vida societária e a um entorpecimento do funcionamento daquela, o legislador optou por restringir o acesso aos elementos informativos em presença, que passa a estar cingido aos acionistas que titulem 1% do capital social<sup>293</sup>, imprimindo-lhe, desta forma, a natureza de informação qualificada.

Deste modo, segundo a percepção do legislador, a previsão do volume de 1% concretizou uma solução de compromisso entre a tutela reclamada pelos acionistas e a necessidade de salvaguardar o regular e eficiente funcionamento da sociedade, bem como resguardar a sua esfera privada, fazendo presumir um interesse real do acionista na obtenção da informação<sup>294</sup>.

Ora, a dificuldade reside, exatamente, na determinação do modo como se deve avaliar o preenchimento deste critério. O *quantum* de 1% deverá ser titulado por um acionista considerado individualmente ou poderá reportar-se à soma dos volumes de participação social detidos por um conjunto de acionistas<sup>295</sup>?

---

relatórios do revisor oficial de contas sujeitos a publicidade, nos termos da lei; b) As convocatórias, as actas e as listas de presença das reuniões das assembleias gerais e especiais de accionistas e das assembleias de obrigacionistas realizadas nos últimos três anos; c) Os montantes globais das remunerações pagas, relativamente a cada um dos últimos três anos, aos membros do órgão de administração e do órgão de fiscalização; d) Os montantes globais das quantias pagas, relativamente a cada um dos últimos três anos, aos dez ou aos cinco empregados da sociedade que recebam as remunerações mais elevadas, consoante os efectivos do pessoal excedam ou não o número de 200; e) O livro de registo de acções.”

Disponível em <http://dre.pt/pdf1sdip/1986/09/20100/22932385.pdf>

<sup>293</sup> Consentânea com as motivações do legislador, que, de resto, se encontram bem patentes no preâmbulo do DL 280/87 de 8 de julho, em limitar o âmbito do direito à informação dos sócios, à luz da necessidade subjacente à tutela da reserva e da operacionalidade do funcionamento, no contexto das sociedades comerciais. Esta alteração legislativa no sentido de restringir o acesso ao direito de consulta plasmado no art.288.º mereceu as críticas aduzidas por Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 257 uma vez que considera que “a informação enquanto instrumento de saber e de poder deve estar à disposição do maior número possível de sócios que queiram participar conscientemente na vida social”, a que acresce o facto de a informação em causa comportar um conhecimento pouco relevante e aprofundado.

<sup>294</sup> Assim, Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais*...cit., p. 114. Continua o Autor, pronunciando-se sobre o mérito da solução adotada “não se trata de discriminar os mais pequenos, mas constatar que estes, normalmente, não terão grande interesse em efectivar o direito de informação”.

<sup>295</sup> Propugnado por esta última interpretação, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas*...cit., p. 135, Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código*...cit., p. 748, anotação ao art.288.º, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 257 e Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit., p. 214.

Contra a possibilidade do montante de 1% ser atinente a um exercício conjunto deste direito, é comumente invocado um argumento literal fundado na diferença lexical observada quando se compara com o disposto no art.291.<sup>296</sup>, do qual, atenta a letra da lei, decorre inequivocamente a possibilidade do exercício coletivo do direito. Tal espelharia alegadamente a vontade do legislador em obstar à realização conjunta do direito.

Paralelamente, aduz-se que, viabilizando-se o exercício do direito em conjunto, obstar-se-ia ao eficiente funcionamento da sociedade, mormente por se estar a entorpecer os procedimentos internos, potenciando-se assim a uma devassa injustificada ao permitir que acionistas titulares de uma participação no capital social inferior a 1% pudessem sobrelotar a sociedade com pedidos de consulta, sobretudo quando o *quantum* de capital detido não indicia a existência de um interesse digno de tutela<sup>297</sup>.

Julgamos que a posição *supra* mencionada não procede. A indagação desta problemática não pode simplesmente desconsiderar o reduzido grau de profundidade e extensão da informação veiculada ao abrigo do direito de consulta em jogo. Com efeito, o conhecimento, pelos acionistas, dos dados aí plasmados não comportará especial lesão dos interesses do ente societário ao sigilo e à privacidade de determinadas informações. Um dado que também deverá ser valorado reside na constatação de que alguns dos documentos sobre os quais incide o direito de consulta estão sujeitos a registo, por força do disposto no art.70.º, pelo que serão objeto de disponibilização ao público em geral<sup>298</sup>.

Com referência ao alegado impacto que um entendimento nestes moldes comportaria face ao funcionamento da sociedade, tornando impraticável a administração

---

<sup>296</sup> Cfr. Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais...*cit., p. 113. No que concerne ao argumento em apreço, contrapõe Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...”cit., p. 214, referindo a ausência de intencionalidade do legislador em excluir o agrupamento de acionistas, visto “a alteração legislativa se ter operado apenas com o aditamento do limite de 1% e com a necessidade de alegação de motivo justificado, não tendo o texto sofrido qualquer outra modificação”. Igualmente, no que respeita à consideração do elemento literal, observa Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 135 “não me impressiona, pois também o 291.º/1 diz “accionistas cujas acções atinjam 10% do capital social” e seria inconcebível que um só accionista possuidor de tal número de acções não pudesse exercer esse direito”.

<sup>297</sup> Neste sentido, Paulo Olavo Cunha, *Direito das sociedades comerciais...*cit., p. 293 e Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais ...*cit., pp. 113-114. Em sentido contrário, nota Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 135 que a restrição ao exercício do *direito mínimo à informação* com base na detenção de um volume de participação no capital social reduzido, “talvez não seja justo, pois mesmo quem possua uma só acção tem um interesse respeitável na sociedade”.

<sup>298</sup> Aliás, como bem constata Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., pp. 241-246, a maior parte dos documentos previstos no art.288º, à exceção das alíneas c) e d) do nº 1, já são colocados à disposição dos acionistas anualmente.

da mesma, e considerando os constantes pedidos de informação que seriam efetuados e desprovidos de qualquer motivação e interesse sério, cremos que este argumento não colhe. Do ponto de vista dos procedimentos adotados, afigura-se indiferente que a solicitação dos elementos seja realizada por um único acionista ou por um grupo de acionistas através da pessoa do seu representante comum<sup>299</sup>. Em suma, não se coloca em causa, por esta via, a praticabilidade dos procedimentos.

V – Por fim, quanto à subordinação do exercício do direito de consulta à invocação de motivo justificado<sup>300</sup>, cumpre salientar que este requisito fora introduzido pelo Decreto-lei n.º 280/87, enquadrando-se mais latamente no contexto da tendência legislativa no sentido de restringir o acesso à informação em causa.

Julgamos, todavia, que se trata de uma solução desproporcionada e injustificada atenta a natureza e a extensão da informação em apreço, cujo conhecimento não parece passível de comportar a devassa da sociedade<sup>301</sup>.

Deste modo, propugna-se por uma interpretação ampla do requisito ínsito na alegação de motivo justificado, o qual é frequentemente densificado pela doutrina no sentido de postular um “interesse sério e relevante”<sup>302</sup> na prestação da informação e que estaria verificado pelo simples facto de o acionista demonstrar vontade em obter conhecimento sobre a vida societária<sup>303</sup>.

VI – Pretendemos deixar uma última nota quanto à configuração da modalidade de direito à inspeção dos bens sociais no contexto das sociedades anónimas. De facto, do art.288.º não se vislumbra o reconhecimento de qualquer direito de proceder ao exame dos bens sociais, contrariamente ao que sucede no âmbito das sociedades em nome coletivo (art.181.º, nº4 – regime que se aplicará subsidiariamente às sociedades

---

<sup>299</sup> No mesmo sentido, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 257.

<sup>300</sup> As exigências inerentes à detenção de ações no valor de 1% do capital, bem como a necessidade de se invocar um motivo justificado são criticadas por Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista*...cit., p. 241, atenta a natureza e a amplitude da informação em causa.

<sup>301</sup> Neste sentido, Olavo Fernandes Neto, *O direito à informação*...cit., p. 123.

<sup>302</sup> Assim, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas*...cit., p. 136. Sob outro prisma, Paulo Olavo Cunha, *Direito das sociedades comerciais*...cit., p. 293, partindo da redação do artigo, ora em análise, que postula a alegação de “motivo justificado”, e não de *um motivo justificado* em concreto, considera que o preenchimento deste requisito se compadece com a mera invocação de existência de motivo justificado.

<sup>303</sup> Cfr. Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 258.

em comandita simples (art.474.º) e às sociedades em comandita por ações (art.480.º) e das sociedades por quotas (art.214.º, nº5).

Perante o silêncio do legislador e atentas as características da sociedade anónima, as quais inevitavelmente influem no modo como deverá ser ponderado o equilíbrio dos interesses contrapostos em jogo, pugnando pela configuração do direito de informação do acionista em moldes mais limitados, não se descortinam razões justificativas que ditem a identificação de uma lacuna com a consequente outorga de um direito de inspeção aos acionistas. Não obstante, consideramos que tal matéria poderá ser objeto de regulação em sede do contrato de sociedade<sup>304</sup>.

### **5.1.2. *Direito Colectivo à Informação enquanto direito à informação stricto sensu permanente***

I – Nos termos do art.291.º nº1 é outorgada aos acionistas que, individual ou conjuntamente<sup>305</sup>, titulem, pelo menos, um volume de 10% no capital social, a prerrogativa de requererem informações, por escrito, ao órgão de administração com respeito à globalidade dos assuntos sociais pretéritos, atuais ou, inclusivamente, futuros na medida em que destes possa decorrer a responsabilidade dos órgãos.

No que concerne ao seu enquadramento terminológico, cumpre salientar que se trata de um direito de informação em sentido estrito dado que investe os acionistas na faculdade de solicitarem informações e formularem questões, junto do órgão de administração, acerca da forma como está a ser empreendida a gestão da sociedade.

Sob outro prisma, este configura-se um direito de exercício provocado, uma vez que a obtenção dos elementos informativos pressupõe uma prévia solicitação empreendida pelos acionistas e reveste carácter permanente, porquanto a respetiva efetivação não se encontra delimitada temporalmente, nem carece da ocorrência de um determinado evento ou circunstância<sup>306</sup>.

---

<sup>304</sup> Assim, também, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 259.

<sup>305</sup> Ao contrário do que sucede no âmbito do art.288.º, a possibilidade do volume de 10% se reportar a um exercício conjunto, por parte dos acionistas, resulta inequívoca não sendo, para o efeito, indiferente a redação vigente que adota a formulação de acionista na sua dimensão plural. Assim, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação*...cit., p. 191.

<sup>306</sup> Adotando a categorização ora referida, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre as sociedades anónimas*...cit., p. 148.

II – A terminologia acolhida pelo legislador, denominando a modalidade informativa em causa de *direito coletivo à informação* <sup>307</sup>, não nos parece ser a mais rigorosa. De facto, o recurso ao termo *coletivo* revela-se suscetível de induzir em erro, indiciando que se trata de um direito cujo exercício apenas se compadece com uma atuação conjunta, o que não é preciso <sup>308</sup>.

Sendo configurável o seu exercício em moldes individuais não se olvida, todavia, que, na prática, tal circunstância não será frequente. Atenta a *ratio* subjacente ao normativo ora em análise reconduzível, essencialmente, à outorga, aos acionistas, de prerrogativas de controlo e fiscalização face à atuação do órgão de gestão, é pouco verosímil que um acionista que, individualmente, detenha 10% do capital social se veja na contingência de recorrer à solicitação da informação em referência para lograr obter conhecimento sobre o modo como estão a ser conduzidos os negócios sociais e a vida societária amplamente considerada, uma vez que os referidos dados informativos já se encontrarão, muitas vezes, na esfera desses acionistas controladores em virtude da posição de que se arrogam no contexto societário <sup>309</sup>.

III – Do ponto de vista do âmbito da informação veiculada, estamos perante a modalidade de informação que faculta aos respetivos beneficiários o espectro de conhecimento mais aprofundado, em sede das sociedades anónimas, atenta a amplitude das matérias sobre as quais pode ser requerida informação, a qual surge acoplada à formulação *assuntos sociais* <sup>310</sup> sem que, para o efeito, os dados suscetíveis de solicitação

---

<sup>307</sup> Todavia, o art.359.º do projeto do código, no qual reside a génese do atual art.291.º, encontrava-se subordinado à epígrafe *direito geral à informação*, mais consentânea e rigorosa face à concreta conformação do direito em causa. Cfr. Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 756, anotação ao art.291.º.

<sup>308</sup> Na mesma linha, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 254, nota 108, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre as sociedades anónimas...*cit., p. 147 e Alexandre Soveral Martins e Maria Elisabete Ramos, “As participações sociais...cit., p. 153.

<sup>309</sup> Neste sentido, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit., p. 220 e Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., p. 277, nota 60 que observa “os accionistas da maioria ou do grupo de comando não terão interesse no exercício dos direitos em causa, pois a função característica destes direitos é a de contrabalançar (limitar ou temperar) os poderes do órgão controlador por essa maioria ou grupo. Claro que, com isto, não se pretende excluir em absoluto a possibilidade de que alguns destes direitos venham ocasionalmente exercidos ainda por sócios da maioria; mas tratar-se-á, por certo, de casos excepcionais, provavelmente consequência de uma quebra verificada no interior do próprio grupo de comando”.

<sup>310</sup> Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 357-358 evidenciando que a solicitação de informações é dirigida ao órgão de administração, considera que o âmbito das matérias abrangidas pelo art.291.º se encontra delimitado às temáticas em relação às quais o órgão em referência disponha de conhecimento.



estejam consagrados taxativamente<sup>311</sup>. A esta constatação acresce a não subordinação do exercício do direito à informação em causa à prévia invocação de motivo justificado. Todavia, encontrando-se as informações solicitadas vocacionadas para o apuramento da responsabilidade de membros dos órgãos de administração, do conselho fiscal ou do conselho geral e de supervisão, postula-se a obrigação de apresentar o motivo subjacente ao pedido realizado<sup>312</sup>.

Em conformidade, emerge plenamente justificada, neste contexto, a delimitação da legitimidade ativa com respeito aos acionistas que assumam uma posição de relevo no seio da sociedade anónima, a qual se traduz, em concreto, na exigência de titularidade, em termos individuais ou coletivos, de um *quantum* mínimo de 10% de participação no capital social. A solução em apreço logra alcançar um equilíbrio entre o interesse de dotar os investidores de dados informativos que reflitam o modo como se encontra a ser desenvolvida a gestão societária face à necessidade de salvaguardar um eficiente funcionamento dos canais de comunicação, sem os entorpecer e, paralelamente, face à contingência de evitar a devassa da vida societária, reservando assim a sua esfera privada<sup>313</sup>.

Ora, a detenção do volume de participação, à qual se condicionou a legitimidade para o exercício da prerrogativa em causa, refletiria o ponto de equilíbrio almejado, na medida em que faria presumir a existência de um interesse efetivo e fundado, por parte do acionista, em conhecer os múltiplos aspetos da vida social, descortinando-se, por conseguinte, um interesse atendível<sup>314</sup>. Não obstante, tal perspetivação não se afigura muito coerente com a solução preconizada no nº7 do art.291.º, a qual postula que, após a prestação das informações solicitadas pelos acionistas que reúnam o parâmetro qualitativo *supra* indicado, os dados informativos sejam disponibilizados a todos os acionistas na sede da sociedade<sup>315</sup>. Em suma, a natureza qualificada que se imprime à

---

<sup>311</sup> Cfr. Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit., p. 219.

<sup>312</sup> Sufragando nestes moldes, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 347. A este propósito, a Autora refere não descortinar as motivações que subjazem à necessidade de invocação de motivo justificado, no contexto do art.288.º, o qual preconiza a obtenção de informações de grau elementar, face à ausência do requisito em apreço, neste domínio, caracterizado pela amplitude dos dados informativos veiculados (p. 348).

<sup>313</sup> Cfr. Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais...cit.*, p. 124.

<sup>314</sup> Evidenciando esta circunstância, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, p. 189.

<sup>315</sup> Observando da mesma forma, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 335.

informação ora em análise, mediante a delimitação da legitimidade ativa, para efeitos de solicitação da informação, aos acionistas que patenteiem uma posição de relevo encontra-se, por via do nº 7 do art.291.º, mitigada num momento posterior ao da sua prestação.

IV – Atenta a maior amplitude de conhecimento potenciado pela manifestação de informação em presença, requer-se com especial acuidade uma equilibrada composição entre o interesse arrogado pelos acionistas em se manterem informados acerca da gestão da sociedade e o interesse à reserva e privacidade da sociedade, bem como à salvaguarda perante ingerências injustificadas.

Em conformidade, o legislador previu determinadas causas cuja verificação permite a recusa lícita da prestação de informação. Neste domínio, surge controvertida a questão de indagar em que medida o art.291.º nº2, *in fine*, se constitui como verdadeira causa de recusa, ao ressaltar que a cláusula que obsta à recusa da prestação de informação não é aplicável sempre que, estando em causa a responsabilidade dos membros dos órgãos aí indicados, “pelo seu conteúdo ou outras circunstâncias, seja patente não ser esse o fim visado pelo pedido de informação”. Esta problemática surge adensada, considerando o que se dispõe no nº4 art.291.º que, ao indicar taxativamente as diversas causas de recusa, faz preceder a respetiva enumeração da formulação “fora do caso mencionado no nº2”, indiciando que ambas as situações materializam causas de recusa o que, no nosso entendimento, não se afigura correto.

Ora, resulta do preceituado no nº2 do art.291.º que, sendo apresentado pelos acionistas um pedido visando aferir da responsabilidade dos membros dos órgãos aí referenciados, e resulte de forma objetiva e com elevado grau de probabilidade<sup>316</sup>, que aquele não se consubstancia no desiderato em presença, não impende sobre o órgão de administração o dever de prestação dos dados informativos solicitados. Com efeito, considera-se que não se encontram reunidos os pressupostos subjetivos e objetivos que despoletam a obrigatoriedade de veicular a informação requerida, motivo pelo qual, em

---

Em sentido contrário, salienta José de Oliveira Ascensão, *Direito Comercial, Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Vol. IV, Lisboa, AAFDL, 2000, pp. 321-322, que a solução consagrada no nº7 do art.291.º surge ditada pela tutela do princípio de igualdade dos sócios e, por conseguinte, revela-se justificada.

<sup>316</sup> Cfr. Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...cit.*, p. 149.

bom rigor, não se chega a vislumbrar qualquer causa potencial de recusa que somente poderá ser indagada ao abrigo do n.º4 daquele artigo<sup>317</sup>.

No domínio das situações consagradas no n.º4 desse mesmo preceito, encontram-se observados os requisitos de que carece o dever de prestação de informação, porém, o legislador pretendeu equacionar situações excepcionais em que, não obstante, outros interesses atendíveis postulam a recusa da disponibilização da informação, nomeadamente: a) *quando for de recear que o acionista a utilize para fins estranhos à sociedade e com prejuízo desta ou de algum acionista*; b) *quando a divulgação, embora sem os fins referidos na alínea anterior, seja suscetível de prejudicar relevantemente a sociedade ou os acionistas e*, c) *Quando ocasione violação de segredo imposto por lei*.

No que respeita à primeira causa, afigura-se necessário que, em moldes cumulativos, os acionistas confirmem à informação uma utilização subordinada à prossecução de fins estranhos e a referida utilização comporte prejuízo na ótica da sociedade ou de algum acionista<sup>318</sup>. A concretização desta circunstância deverá fundar-se no receio objetivamente fundado de o fim prosseguido ser ilegítimo<sup>319</sup>.

Relativamente à causa plasmada na alínea b) é preconizado que, independentemente dos desideratos prosseguidos com a divulgação da informação, a prestação da informação deverá ser objeto de recusa na medida em que aquela se revelar

---

<sup>317</sup> Neste sentido e a propósito do n.º 2 do art.291.º, refere Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 151: “não constitui um fundamento autónomo de recusa, mas apenas o afastamento da obrigatoriedade de prestar a informação”. Continua o Autor, “não devem confundir-se recusa da informação e falta de verificação dos requisitos, subjectivos e objectivos, do direito invocado pelo acionista. No segundo caso, a sociedade limita-se a negar o seu dever de prestar a informação e para isso não está sujeita aos condicionamentos do n.º4”. No mesmo sentido se pronunciam Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...”cit., p. 222, Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., p. 204 e Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., p. 335, salientando este último Autor “na parte final do n.º2 do art.291.º, parece estar previsto um outro caso de recusa, ressalvado no corpo do n.º4 (...). Mas não é assim: nesses casos, a solução legal não é a permissão de recusa independentemente dos critérios estabelecidos no n.º4. Pelo contrário, o que sucede é que o conselho de administração ou a direcção podem apreciar o pedido de informação, não obstante a indicação do fim de apuramento de responsabilidades, à luz dos critérios do n.º4. De resto, nem faria qualquer sentido obrigar os accionistas a fazer novo pedido no mesmo sentido, embora sem a referência ao fim”. Sobre o modo de articulação entre o n.º2, *in fine*, e o n.º4 do art.291.º, vide, na jurisprudência o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 24 de abril de 2014, Processo n.º 287/12.6TBAMR.G1.S1, relator Oliveira Vasconcelos, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

<sup>318</sup> Com referência a esta causa de recusa, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...”cit., p. 224 considera adequado que o ordenamento preveja, a par dos mecanismos de reparação de danos, instrumentos de prevenção da ocorrência da própria lesão, evitando-se, deste modo, o desencadear de todo o processo tendente a apurar da responsabilidade do acionista.

<sup>319</sup> Assim, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 150 evidencia que não se postula o grau de certeza quanto à determinação dos fins subjacentes à utilização, mas também não se compadece com uma mera suspeita. Neste sentido, dos factos apresentados deverão extrair-se “razoáveis probabilidades”.

idónea a comportar prejuízos relevantes para a esfera da sociedade ou dos acionistas<sup>320</sup>. Ao invés da causa de recusa anteriormente referida, esta inculca a tónica na aptidão da divulgação para prejudicar de forma significativa a sociedade ou os acionistas. Residindo a pedra de toque única e exclusivamente na componente do prejuízo que a divulgação seja idónea a provocar e desconsiderando qualquer outro parâmetro, bem se compreenderá que o legislador tenha acoplado ao prejuízo um vetor de avaliação mais exigente, pelo que não basta que se lhes descortine um nexo de adequação ou potencialidade para a produção de um qualquer prejuízo, este deverá ser relevante<sup>321</sup>.

### **5.1.3. Informações em assembleia geral enquanto direito à informação *stricto sensu* em sede da assembleia geral**

I – Nos termos do art.290.º, n.º1 outorga-se aos acionistas a faculdade de requererem, em sede da assembleia geral, que *lhe sejam prestadas informações verdadeiras, completas e elucidativas que lhe permitam formar opinião fundamentada sobre os assuntos sujeitos a deliberação*. Salienta-se, ainda, que o dever de informação que impende sobre os órgãos habilitados para o efeito engloba as relações estabelecidas entre a sociedade e outras sociedades com ela coligadas<sup>322</sup>.

Com efeito, estamos perante um direito delimitado temporalmente, porquanto o seu exercício somente surge configurável face à realização da assembleia geral e no seio da mesma. Por seu turno, afigura-se como uma prerrogativa que, sob o impulso do acionista, permite a formulação de questões e a prestação de esclarecimentos sobre determinados assuntos, conferindo-lhe a natureza de um direito à informação *stricto sensu* e de exercício provocado.

---

<sup>320</sup> Neste domínio, nota Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, p. 227, que a divulgação, *per se*, não é suscetível de comportar fins estranhos à sociedade. Em bom rigor, apenas a utilização poderá fazê-lo, motivo pelo qual, criticando a redação do preceito, considera que a alínea b) ainda se reporta à utilização da informação. Contra, Diogo Drago, *O poder de informação...cit.*, p. 207 que equaciona as dificuldades inerentes à realização de uma interpretação corretiva.

<sup>321</sup> Nos mesmos termos, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, p. 227.

<sup>322</sup> Afigura-se evidente que o preceito, ora em análise, se inspirou no art. §131 da AktG. Tal decorre, quer da delimitação da informação a veicular face à necessidade de os acionistas se dotarem dos dados adequados a uma correta valoração dos assuntos sujeitos a deliberação, recortando o âmbito da matéria sobre a qual se pode solicitar informações; quer, por outro lado, da ressalva referente à inclusão das matérias atinentes às relações que se estabeleçam entre a sociedade e outras com ela coligadas. Observando, da mesma forma, Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 754, anotação ao art.290.º.

II – No que respeita à determinação dos sujeitos titulares da manifestação informativa em apreço suscitam-se algumas dúvidas que cumpre clarificar. Pese embora não seja possível extrair do normativo requisitos que condicionem a sua realização à detenção de um determinado volume de ações detidas, emergindo o direito em apreço, numa primeira aproximação, como uma faculdade cometida à globalidade dos acionistas, a verdade é que, ponderada a particularidade ínsita ao seu modo de exercício no contexto de uma assembleia geral, a legitimidade ativa, surge, por esta via, delimitada.

Na verdade, radicando o modo de concretização desta modalidade informativa na solicitação de informações em sede da assembleia geral, o respetivo exercício pressupõe, desde logo, a participação do acionista nessa mesma assembleia. A problemática reside em indagar em que grau de participação se deverá encontrar investido o acionista para que se lhe atribua o direito à informação. Esta questão revela-se adensada face à finalidade ou conexão que o legislador identifica como se encontrando subjacente ao domínio informativo em causa. De facto, pretende-se, por esta via, dotar o acionista dos elementos que se revelem necessários para formular uma apreciação fundamentada acerca dos assuntos sujeitos a deliberação.

Da mencionada conexão substantiva, resulta possível concluir que, somente os acionistas com direito de voto poderão solicitar informações no seio da assembleia, conquanto apenas estes, mediante o exercício do direito de voto, poderão influir, em moldes efetivos, sobre o destino a conferir aos assuntos sujeitos a deliberação<sup>323</sup>. Por conseguinte, os sócios titulares de ações preferenciais sem voto encontrar-se-iam desprovidos da realização deste direito. Este pensamento funda-se, por sua vez, na configuração do direito à informação como um direito instrumental face à realização de outros direitos sociais, *maxime* do direito de voto. No preceito normativo ora em análise, residiria o expoente máximo da instrumentalidade, porquanto se outorga o direito à informação na exata medida em que este se revele adequado para um ponderado e consciente exercício do direito de voto.

---

<sup>323</sup> Este configura o entendimento sufragado por Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p. 187. Salienta o Autor que “como o exercício do direito à informação não se justifica como um fim em si mesmo, mas antes como instrumental e acessório do exercício de outros direitos de socialidade e a formação de opinião só ganha sentido se a opinião tiver de ser emitida, deve concluir-se que a prestação de informações em assembleia geral, ao abrigo do artigo 290.º, supõe que o accionista requerente da informação necessita dela para emitir, através do voto, a sua opinião. Isto é: fica tal prestação de informação reservada aos *accionistas com direito a voto*”.

Porém, no nosso entendimento, o direito em causa não se confina aos acionistas titulares do direito de voto, sendo igualmente passível de ser exercido por acionistas que se arrogam de um simples direito de participação na assembleia<sup>324</sup>. Com efeito, da norma em referência não resulta tal restrição, apenas se ressalvando que a informação solicitada deverá apresentar uma conexão de adequação face aos assuntos sujeitos a deliberação, no sentido de promover uma sustentada apreciação dos mesmos. Assim, o legislador não subordinou a necessidade de obtenção de informação a um sustentado e esclarecido exercício do direito de voto mas, ao invés, a uma correta e fundada valoração das temáticas em apreço. Ora, o interesse inerente ao facto de os assuntos sociais serem objeto de uma adequada valoração não se esgota na esfera dos acionistas com direito de voto. De facto, também os acionistas dotados de uma simples faculdade de intervenção e discussão titulam interesse em dispor dos elementos informativos suficientes para o efeito. Não se vislumbram, desta forma, razões substantivas que postulem uma diferenciação a este nível, a qual aliás, julgamos não ter sido introduzida pelo legislador.

Acresce que, negar o direito à informação aos acionistas que se revestem de faculdades de discussão e de intervenção, ainda que desprovidos do direito de voto, implicaria desconsiderar o papel cometido à assembleia geral, enquanto fórum privilegiado para os acionistas debaterem, apresentarem diferentes perspetivas e propostas e, adicionalmente, iria também ignorar o relevante contributo subjacente às faculdades de intervenção e discussão face a uma esclarecida apreciação das múltiplas questões societárias que se colocam, designadamente cujas intervenções poderão ser idóneas a influir no sentido de voto dos acionistas que se arrogam do referido direito<sup>325</sup>. Por fim, cremos que a instrumentalidade descortinada ao direito à informação, enquanto característica reveladora da essência e natureza do direito em causa, não poderá ser revelada *a priori*. Deste modo, partindo deste postulado, moldar-se-ia o sentido

---

<sup>324</sup> No sentido preconizado, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 255, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas*...cit., p. 144, Olavo Fernandes Neto, *O direito à informação*...cit., p. 127 e Alexandre Soveral Martins e Maria Elisabete Ramos, “As participações sociais”...cit., p. 152.

<sup>325</sup> Observando nestes termos, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas*...cit., p. 340. Aos argumentos aduzidos, a Autora acrescenta um outro, a respeito dos acionistas titulares de ações preferenciais sem direito de voto: ao abrigo do art.341.º n.º 3, são conferidos os “direitos inerentes às acções ordinárias, excepto o direito de voto”. Em suma, estes acionistas dispõem da globalidade dos direitos que compõem o *status* do sócio, à exceção do direito de voto, não se fazendo referência, nesta sede ao direito à informação.

interpretativo das normas e, por conseguinte, o conteúdo e o alcance do direito à informação com base numa característica que lhe é cometida logo à partida. Pelo contrário, a aferição da natureza instrumental do direito à informação constitui uma reflexão que, segundo cremos, apenas se afigurará viável na sequência de uma análise que não poderá deixar de partir da correspondente disciplina legal.

Definida a nossa posição relativamente à temática em causa, cumpre apurar qual o grau de participação do acionista necessário para que lhe seja atribuído um direito à informação na assembleia geral. A delimitação em presença deverá ter como ponto de partida a categorização, que é comumente adotada, a qual destriça a prerrogativa de participação em função de três dimensões. Com efeito, a participação do acionista no ente societário poderá revestir as seguintes modalidades: (i) direito de assistência à assembleia geral; (ii) direito de intervenção nas discussões sobre os assuntos, mas desprovido do direito de voto, e (iii) o direito de voto que pressuporia, por seu turno, as dimensões de assistência e de discussão<sup>326</sup>.

Atentas as considerações *supra* tecidas e tendo presente que o mero direito de assistência não comporta uma mais-valia face à valoração e apresentação de diferentes pontos de vista com referência aos assuntos sujeitos a deliberação, concluímos que o direito de assistência não gera, *per se*, a atribuição de um direito à informação. Neste sentido, a outorga do direito à informação em assembleia geral implica que o acionista se arrogue de faculdades de discussão<sup>327</sup>, cujo contributo não deverá, deste modo, ser olvidado para efeitos de constituição de uma fundada e esclarecida apreciação com referência aos assuntos sujeitos a deliberação. Esta dimensão dota-se de particular acuidade, uma vez que a assembleia constitui, por excelência, o espaço de debate reservado para os acionistas sobre a vida societária.

Não obstante a problemática acima equacionada se encontrar revestida de interesse dogmático, a verdade é que, na prática, a sua utilidade é reduzida<sup>328</sup>. De facto, a regra consiste em atribuir o direito de participação à globalidade dos acionistas. Vejamos em que termos. Numa primeira linha, resulta do preceituado no art.21.º n.º1

---

<sup>326</sup> Cfr. Carlos Olavo, “Deveres e direitos...cit., p. 70.

<sup>327</sup> No mesmo sentido, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 341.

<sup>328</sup> Como bem nota Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 339 a não atribuição do direito de participação revelar-se-á “excecional e apenas revelará repercussões práticas no contexto das grandes Sociedades Anónimas em cujos contratos de sociedade se encontram muitas vezes cláusulas que limitam o direito de participação em Assembleia Geral”.

alínea b), que todo o sócio tem direito a participar nas deliberações de sócios, sem prejuízo das restrições previstas na lei. Sob outro prisma, o art.379.º n.º1 preconiza que os acionistas que tiverem direito a, pelo menos, um voto, segundo a lei e o contrato, revestem-se do direito a estar presentes na assembleia geral e aí discutir e votar. Com respeito aos acionistas sem direito de voto<sup>329</sup> e aos sócios obrigacionistas, dispõe o n.º2 no sentido de que estes têm, em princípio, direito a participar na assembleia, salvo se do contrato decorrer o contrário<sup>330</sup>. Se assim for, aqueles poderão ser representados em assembleia por um deles (representante comum), por força do previsto nos arts.343.º e 379.º n.º 3, pelo que o direito à informação poderá sempre ser exercido por este último.

Em suma, considerando a perspetivação por nós sufragada no sentido de que o direito à informação, afluído no art.290.º, é outorgado a todos os acionistas habilitados da faculdade de participação em sede de assembleia geral, conquanto lhes sejam atribuídas as prerrogativas de intervenção e discussão relativamente aos assuntos sujeitos a deliberação, e atenta a amplitude com que o legislador concebeu a atribuição do direito de participação, nos moldes acima explanados, não serão muito frequentes as situações em que não se vislumbra, na esfera do acionista, o direito de informação ora analisado.

Com referência à ótica passiva, resulta do n.º2 a delimitação dos sujeitos sobre os quais recai o dever de veicular as informações solicitadas, os quais se reportam aos órgãos que se encontrem habilitados para o efeito. Deste modo, está patente a valoração de que as informações pedidas, atenta a amplitude de matérias sobre as quais poderão incidir, deverão ser formuladas pelo órgão que, em função das competências que lhe são cometidas, se encontra numa melhor posição para o esclarecimento das mesmas<sup>331</sup>. Assim, no quadro do art.290.º, a solicitação da informação deverá ser dirigida ao

---

<sup>329</sup> Sobre as ações preferenciais sem voto, vide Carlos Osório de Castro, “Ações Preferenciais sem voto”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 281-320, António Menezes Cordeiro, “Ações preferenciais sem voto”, em *ROA*, ano 60, n.º3, pp. 1001-1056 e Joaquim Vieira Peres, *Ações preferenciais sem voto*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1988.

<sup>330</sup> Aliás, Carlos Castro Osório, “Ações Preferenciais...cit., pp. 301-303 admite, inclusivamente, que, por não serem imperativas as regras que regem esta matéria, os estatutos possam estabelecer, relativamente a determinadas matérias, a circunstância de as ações comportarem, para o seu titular, o direito de voto.

<sup>331</sup> Neste domínio, salienta Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 754, anotação ao art.290.º que o órgão habilitado será “normalmente o presidente do órgão de administração ou o administrador que ele indicar; mas poderá ser o presidente do órgão de fiscalização ou o membro do mesmo órgão, que ele ou o próprio presidente da mesa indicarem”.



Presidente da Mesa da Assembleia Geral o qual, por seu turno, procederá ao pedido da informação face ao órgão que, segundo o seu entendimento, se encontra mais habilitado para o efeito<sup>332</sup>.

III – Com respeito ao âmbito da informação passível de ser veiculada no quadro desta modalidade, impõe-se salientar que esta se encontra duplamente limitada. Por um lado, o pedido da informação apenas poderá incidir sobre os assuntos sujeitos a deliberação, devendo, para o efeito, apresentar uma conexão substantiva, clara e direta, com o *thema deliberandum*<sup>333</sup>. Ou seja, o acionista encontra-se limitado quanto ao âmbito de questões e dados que poderá requerer.

Por seu turno, revela-se necessário que as informações solicitadas, segundo um juízo de razoabilidade, se afigurem adequadas e úteis face ao escopo que se logra alcançar, obstando-se ao pedido de informações desnecessárias, excessivas ou infundadas<sup>334</sup>.

Noutra vertente, e ainda no quadro da determinação do âmbito da informação suscetível de ser requerida, cumpre definir o alcance da formulação *assuntos sujeitos a deliberação* a que se encontra acoplado o conteúdo informativo acessível ao acionista. Ora, o legislador acolheu a expressão *assuntos sujeitos a deliberação*, ao invés da formulação *assuntos incluídos na ordem do dia*, enquanto vetor delimitador dos recortes da informação passível de ser acedida pelos acionistas. De facto, esta opção não se revela inócua pois os assuntos sujeitos a deliberação poderão não ser totalmente coincidentes com aqueles constantes da ordem do dia. Primeiramente, porque serão pensáveis assuntos que, encontrando-se englobados na ordem do dia, não sejam, posteriormente objeto de deliberação. Adicionalmente, face à ordem do dia constante do

---

<sup>332</sup> Cfr. Pedro Maia, “O Presidente das Assembleias de Sócios”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, (pp. 421-468), p. 432 e ss.

<sup>333</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 359.

<sup>334</sup> A este propósito, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...cit.*, pp. 265-267 faz referência à exigência de uma informação “qualificada”, limitando-se “a informação àquilo que possa realmente influir na formação da opinião do acionista”, que deverá ser apreciada casuisticamente e por referência ao critério do acionista médio. O que obstará, mormente, a que o acionista solicite informações que já lhe haviam sido prestadas ao abrigo das informações preparatórias.

Neste quadro, cumpre referir que, a valoração em causa, encontra-se patente numa das causas de recusa à prestação de informações na assembleia geral, no âmbito do art. § 131 (3) AktG. Esta consiste na negação da veiculação da informação sempre que esta se encontre disponível no sítio da internet da sociedade, durante pelo menos sete dias antes da realização da assembleia. Visa-se, por esta via, obviar ao entorpecimento do funcionamento da assembleia por via da realização de pedidos desnecessários.

aviso convocatório publicado<sup>335</sup>, podem ser incluídos novos assuntos por parte de acionistas que detenham uma participação no capital social de, pelo menos, 5%<sup>336</sup>. Por fim, refira-se ainda que existem assuntos que, não constando da ordem do dia, a correspondente deliberação é decidida no decurso da assembleia geral<sup>337</sup>.

Por outro lado, no quadro das manifestações informativas concedidas aos acionistas, somente neste preceito se faz referência à subordinação da informação divulgada a um conjunto de critérios qualitativos, sendo estes a verdade, a completude e a precisão<sup>338</sup>. Neste sentido, as informações prestadas deverão representar de forma fidedigna, completa e clara a realidade a que se reportam, dado que só assim se viabiliza a constituição de uma apreciação esclarecida e fundada dos assuntos societários em causa.

Não obstante, desta circunstância não é legítimo concluir que, no âmbito dos demais domínios, *maxime* no quadro da informação plasmada no art.291.º, a informação facultada aos acionistas não tenha de observar os parâmetros acima mencionados. De outro modo, o dever de informação que incide sobre os órgãos competentes seria realizado em moldes defeituosos podendo, inclusivamente, redundar no incumprimento do correspondente dever.

IV – De assinalar, neste contexto, o relevante papel assumido pelo presidente da mesa da assembleia, como *centro autónomo e permanente de poder*<sup>339</sup>, apto a

---

<sup>335</sup> Com efeito, nos termos do disposto no art.377.º n.º5 al. e), a ordem do dia constitui uma das menções que obrigatoriamente deverá constar do aviso de convocatória para a realização da assembleia geral, efetuado pelo presidente da mesa ou, nos casos especiais previstos na lei, pela comissão de auditoria, pelo conselho geral e de supervisão, pelo conselho fiscal ou pelo tribunal.

<sup>336</sup> Ao abrigo do disposto no art.378.º n.º1 que possibilita aos acionistas que reúnam o requisito acima indicado a inclusão de novos assuntos na ordem do dia com respeito a uma assembleia geral já convocada ou a convocar.

<sup>337</sup> Em suma, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 364 recorta, nos seguintes moldes, o âmbito da informação suscetível de ser solicitada nesta sede: (i) assuntos indicados na ordem do dia constante da convocatória; (ii) assuntos que venham a ser incluídos na ordem do dia por acionistas titulares de ações correspondentes a, pelo menos, 5% do capital social e, (iii) assuntos cuja deliberação seja decidida no decurso da Assembleia Geral.

<sup>338</sup> Para uma densificação dos referidos parâmetros, *vide* o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 16 de março de 2011, Processo n.º 1560/08.3TBOAZ.P1.S1, relator Oliveira Vasconcelos, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

<sup>339</sup> Autónimo no sentido de independente, não lhe cabendo a prossecução dos interesses privados, ou próprios de um acionista ou órgão social em detrimento de outro(s); e permanente na medida em que as funções que lhe são conferidas não são se esgotam no momento temporal correspondente à realização das assembleias, nem são delimitadas pela eventualidade da sua realização. De facto, o presidente da assembleia goza, desde logo, da competência de convocação das assembleias de sócios, inclusivamente, por sua iniciativa, bem como da redação e assinatura da ata, juntamente com o secretário (art.388.º n.º2).

salvaguardar um regular e eficaz exercício do direito à informação em assembleia geral, que poderia ser frustrado, mormente, na ótica dos acionistas minoritários, caso a condução do exercício do referido direito se encontrasse sob a alçada do órgão de administração<sup>340</sup>. Com efeito, um dos deveres a que se encontra adstrito o presidente consiste em zelar pelo regular decorrer da reunião, o que implicará, naturalmente, um adequado exercício das prerrogativas reconhecidas aos acionistas, *maxime* o direito de informação, respeitando para o efeito os *princípios da igualdade de tratamento dos acionistas, da proporcionalidade dos meios na condução da assembleia e o da imparcialidade*<sup>341</sup>.

Interessantes questões se poderão colocar no quadro do desenvolvimento do papel de regulação que é reconhecido ao presidente da mesa da assembleia geral<sup>342</sup>. De facto, é concebível equacionar se, sob a égide desta função, o presidente poderá indagar, recusando, *a priori*, pedidos com fundamento na ausência de conexão funcional e temporal face à realização da assembleia, ou obstando mormente a que um acionista efetue um uso da palavra, em moldes desproporcionais, ou, mesmo, que solicite informação cuja satisfação não se mostra compatível com o decurso da reunião<sup>343</sup>?

V – A maior profundidade das informações em jogo motivou a consagração de duas causas de recusa no n.º 2, cuja amplitude é potenciada atenta a adoção de conceitos indeterminados, ainda que se encontrem aí consagradas a título taxativo. Assim, a informação será recusada se for idónea a provocar grave prejuízo à sociedade ou a outra

---

Dir-se-ia que, embora não se observe uma delimitação temporal das competências do presidente a propósito da realização da assembleia, não se poderá negar a existência de uma conexão funcional e material das competências do presidente em face das assembleias dos acionistas. Cfr. Pedro Maia, “O Presidente...cit., p. 423.

<sup>340</sup> Cfr. Pedro Maia, “O Presidente...cit., p. 424 que concebe o presidente da assembleia de sócios como “uma figura independente”, dotada de “relevantes poderes em sede da tutela dos direitos dos accionistas”.

<sup>341</sup> Seguimos neste ponto a posição de Pedro Maia, “O Presidente...cit., pp. 441-442.

<sup>342</sup> Neste contexto, importa evidenciar o papel nuclear desempenhado pelo Presidente da Assembleia Geral no ordenamento jurídico alemão. Com efeito, ao abrigo do art. § 131 (2) AktG, aquele encontra-se legitimado a limitar as intervenções efetuadas pelos acionistas de modo a garantir a operacionalidade e a eficiência no funcionamento daquela.

<sup>343</sup> Relativamente ao uso da palavra, em geral, no contexto de uma assembleia, Pedro Maia, “O Presidente...cit., pp. 457-458 admite que assista ao presidente a prerrogativa de limitar ou excluir o tempo de uso da palavra, quando justificado e mediante a observância de determinados critérios. Todavia, reportando-se especificamente ao exercício do direito à informação, considera não serem admissíveis quaisquer limitações temporais.

sociedade com ela coligada, independentemente de qualquer valoração quanto à utilização que é conferida à informação obtida.

Neste sentido, a solicitação da informação deverá ser recusada na medida em que, com base num juízo de prognose<sup>344</sup>, se conclua, com um determinado grau de probabilidade, pela suscetibilidade da veiculação da informação produzir efeitos prejudiciais na esfera da sociedade ou de outra com ela coligada<sup>345</sup>. Noutra vertente, e sob pena de, em teoria, qualquer pedido de informação poder revelar-se nefasto ante a sociedade, invocando-se, para o efeito, designadamente, um entorpecimento do funcionamento societário, refira-se que o prejuízo em causa deverá ser grave, motivo pelo qual o mero incómodo não basta para obstar lícitamente à prestação de informações<sup>346</sup>.

Quanto à segunda causa de recusa lícita, esta reporta-se às situações em que a divulgação da informação comporte violação de segredo imposto por lei, designadamente o decorrente do sigilo profissional ou fiscal. Em tais circunstâncias, e ainda que esta causa não gozasse de consagração legal expressa, o órgão habilitado a prestar a informação solicitada encontrar-se-ia legitimado a negar a sua veiculação, porquanto tal já decorreria dos institutos e vetores gerais do ordenamento jurídico.

Por último, importa ressaltar que a recusa da informação, fora dos moldes acima explanados, constitui causa de anulabilidade da deliberação, por força do disposto no n.º

---

<sup>344</sup> Acompanhamos a posição sufragada por Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, pp. 223-224 quanto à conceção do órgão habilitado a formular o juízo em que se consubstancia a recusa da prestação da informação que redundaria no órgão social habilitado a veicular a informação.

<sup>345</sup> Observa assertivamente, Coutinho de Abreu, Curso de direito comercial, II...cit., p. 262: “a relação entre a prestação da informação e o prejuízo não é de necessidade, é de possibilidade (séria) ou probabilidade (forte). A recusa é lícita quando, num juízo empresarial razoável, se conclua que a comunicação da informação é apta ou idónea para causar prejuízos”. Sob outra vertente, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, p. 224, fundando-se no art. §131 (3) da AktG, considera que, a este juízo de valoração da adequação ínsita à veiculação da informação para a produção de efeitos nefastos na ótica da sociedade ou de outra com ela coligada, deverá presidir uma lógica de razoabilidade, de modo a evitar a formulação de juízos meramente discricionários.

<sup>346</sup> A este propósito *vide* o acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 28 de fevereiro de 2002, Processo n.º SJ200202280000177, relator Miranda Gusmão, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt). No acórdão em presença procurou-se se densificou a recusa ilícita no quadro da solicitação de informações, em sede da assembleia geral, elencando situações que materializam recusas ilícitas: “as informações pedidas são necessárias para formar opinião fundamentada sobre os assuntos sujeitos a deliberação”; sempre que “certa e determinada informação não ter recebido resposta quer por as respostas terem sido falsas, incompletas ou não elucidativas, com a devida individualização das informações e das respectivas respostas”; “os órgãos sociais recusaram-se a dar as informações solicitadas (ou deram informações falsas, incompletas ou não elucidativas), apesar de disporem, no momento (ou seja, na assembleia que está a decorrer), de todos os elementos para darem respostas a cada uma das informações pedidas e, ainda, de darem respostas verdadeiras, completas e elucidativas”.

3 do art.290.º, emergindo esta como um crivo de salvaguarda face a recusas de prestação de informação arbitrárias.

## **5.2. Informação Direta Espontânea**

### **5.2.1. *Informações preparatórias da assembleia geral enquanto direito de consulta ocasional***

I – Sem precedente legislativo no projeto do Código das Sociedades Comerciais, o legislador veio consagrar no art.289.º o dever de disponibilização aos acionistas, nos 15 dias anteriores à data da realização da assembleia geral<sup>347</sup>, a título oficioso e na sede social<sup>348</sup>, um conjunto de documentos cujo conteúdo poderá variar em função das questões incluídas na ordem do dia, e que logram habilitá-los da globalidade dos dados que sejam relevantes para que possam adquirir uma esclarecida e correta compreensão sobre os termos em que decorrerá a assembleia geral, bem como sobre os principais assuntos referentes à esfera societária que aí serão debatidos.

II – Numa primeira aproximação, cumpre explicitar as motivações subjacentes ao respetivo enquadramento classificatório. Trata-se de uma informação cujo acesso se perspetiva como uma prerrogativa diretamente reconhecida ao acionista, e que é, simultaneamente, oficiosa, não implicando assim um impulso prévio empreendido pelo acionista. Desta forma, conclui-se que a tónica reside no dever que impende sobre os órgãos competentes de prover pela disponibilização dos correspondentes elementos informativos<sup>349</sup>.

---

<sup>347</sup> Na redação anterior à introduzida pelo Decreto-lei n.º 328/95, de 9 de dezembro, os documentos informativos deveriam ser disponibilizados, desde a data de convocação até à reunião da assembleia. Fazendo-se corresponder a data da convocação relevante à data da primeira publicação da convocatória, na medida em que a lei não fazia referência concretamente à data da última publicação. Neste sentido, sufragava Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...* cit., p. 140.

<sup>348</sup> Não obstante a disponibilização dos elementos informativos elencados no art.289.º na sede social, a verdade é que, estando em causa titulares de ações correspondentes a, pelo menos, 1% do capital social estes podem requerer o envio daqueles, no prazo de oito dias, mediante carta; e independentemente do volume de ações detidas, poderão os acionistas solicitar o envio, no prazo de oito dias, dos dados informativos, através de correio eletrónico, salvo se estes já se encontrarem disponibilizados no sítio na Internet (art.289.º, n.º3, alíneas a) e b). Por fim, caso a sociedade disponha de sítio na Internet, os documentos plasmados no art.289.º deverão ser aí divulgados (art.289.º n.º4).

<sup>349</sup> Vide, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...* cit., p. 276.

Sob outro prisma, o mecanismo informativo em referência corresponde materialmente a um direito de consulta relativamente aos documentos aí consagrados, não abrangendo a faculdade de requerer informações ou colocar dúvidas quanto à interpretação dos documentos disponibilizados. Adicionalmente, atenta a enumeração, de natureza taxativa, e o tipo de documentos cujo acesso é salvaguardado, esta manifestação de informação apenas com um grau reduzido elucida os acionistas quanto aos temas que irão ser objeto de discussão e votação no seio das assembleias gerais<sup>350</sup>. Note-se ainda, a este propósito, que as características acabadas de referir permitem fundar um grau de paralelismo face ao direito de consulta previsto no art.288.º, descortinando-se estes traços comuns.

III – Adicionalmente, cumpre mencionar que, por contraposição à prerrogativa outorgada no art.288.º, o direito de consulta ora em estudo não é permanente, pelo que a sua efetivação não é suscetível de se verificar em qualquer momento. Ora, tal circunstância prende-se com o facto de esta se encontrar funcionalizada à preparação da assembleia geral, razão pela qual apenas por ocasião da realização da assembleia, *rectius*, nos 15 dias anteriores à data da realização da assembleia geral, deverão ser colocados à disposição dos acionistas determinados elementos informativos de forma a promover um adequado conhecimento sobre os moldes de realização e da matéria que será objeto de discussão, fornecendo, para o efeito, a respetiva documentação de suporte.

IV – No que respeita à legitimidade ativa, repare-se que, do preceito legal, não é possível extrair que a correspondente disponibilização se encontra dependente de o acionista corporizar uma determinada posição de relevo, mormente através da detenção de uma determinada percentagem do capital social, ainda que esta seja valorada, por força do disposto no n.º3. De facto, este dispõe que os referidos documentos deverão ser enviados aos titulares de pelo menos 1% do capital social, se estes assim o requererem<sup>351</sup>, prevendo, desta feita, um regime mais vantajoso para os

---

<sup>350</sup> No mesmo sentido, Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais...*cit., p. 116.

<sup>351</sup> Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais...*cit., p. 117 que, a propósito do art.288.º, rejeita a interpretação, nos termos da qual, a titularidade de 1% do capital social se poderia reportar a um conjunto de acionistas, admite, para efeitos de interpretação do n.º3

acionistas que reúnam, em conjunto ou isoladamente, o valor de 1% do capital social, aos quais é reconhecida a prerrogativa de consultarem os documentos no local onde mais lhes aprouver.

Não obstante as considerações tecidas, algumas opiniões vão no sentido de considerar que o acesso da informação em causa não é garantido face à globalidade dos acionistas, mas apenas ante os acionistas que se arroguem de um direito de participação no seio da assembleia geral, o qual designadamente abarque as faculdades de intervenção e discussão no referido contexto<sup>352</sup>.

A delimitação da legitimidade ativa em presença decorre do modo como se perspetivam as finalidades subjacentes à consagração da modalidade informativa em apreço. Ora, vislumbrando como escopo da norma a promoção de uma ativa e produtiva participação em sede da assembleia geral e descortinando-lhe um papel relevante na regular formação da vontade societária<sup>353</sup>, cinge-se a atribuição do direito aos acionistas que nela possam participar. Assim, a disponibilização prévia dos documentos e elementos informativos enumerados no art.289.º apenas serviria o propósito de fomentar uma participação esclarecida e frutífera face a quem naturalmente se revista da faculdade de participação.

Contudo, não estabelecendo o legislador qualquer restrição quanto à legitimidade ativa acoplada a esta modalidade de informação, pugna-se pelo entendimento nos termos do qual a informação contida nos documentos plasmados no art.289.º deverá ser disponibilizada à globalidade dos acionistas<sup>354</sup>. A este propósito, acresce ainda que não se vislumbram razões substantivas que ditem o acolhimento da interpretação contrária.

Neste contexto, não olvidamos que a veiculação dos elementos informativos em causa, na medida em que apresentam conexão com os moldes em que se desenrolará a assembleia, bem como com as matérias que serão objeto de discussão, apresenta particular relevância na ótica dos acionistas que irão participar na referida assembleia. Deste modo, possibilitando-se, *a priori*, o conhecimento sobre os assuntos societários

---

do art.289.º, que o *quantum* de 1%, aí referido, seja avaliado por referência a um agrupamento de acionistas.

<sup>352</sup> Neste sentido, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit., p. 263.

<sup>353</sup> Cfr. Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais...*cit., p. 116.

<sup>354</sup> Sufragando do mesmo modo, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 278-279 e Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., pp. 291-292.

face aos quais incidirá o debate e posterior deliberação, e adicionalmente o conjunto de elementos informativos que permitem uma adequada ponderação a esse propósito, promove-se, por parte dos acionistas, uma intervenção mais esclarecida e produtiva, passível de corporizar uma importante contributo no debate no fórum societário. Por conseguinte, não se ignora que é, com respeito aos acionistas com direito de participação ativa no quadro da assembleia geral, que esta modalidade informativa assume especial acuidade, sobretudo se atentarmos no modo efetivo como o acréscimo de conhecimento poderá influir num debate mais frutífero, com todas as mais-valias daí advenientes.

Todavia, os acionistas que, por algum motivo, não se revistam de uma faculdade de participação no seio da assembleia geral também conservam o interesse em conhecer qual a ordem do dia, as propostas a apresentar e os candidatos elegíveis para os órgãos sociais<sup>355</sup>, ainda que dessa circunstância não decorra um contributo, por parte do acionista, tão imediato. Desta forma, não descortinamos quaisquer motivos que fundamentem uma coartação do direito dos acionistas a conhecerem do andamento da vida societário, no contexto do qual a realização da assembleia geral assume particular relevância, designadamente onde o legislador não distinguiu.

Por seu turno, cumpre salientar que o acesso aos documentos em referência poderá determinar o recurso ao direito de agrupamento por parte do acionista desprovido do direito de participação, ao abrigo do art.379.º n.º5. De facto, tendo por referência os assuntos que serão objeto de discussão, aquele poderá ter interesse em participar na assembleia, efetivando a respetiva participação através da figura do representante comum<sup>356</sup>.

Por fim, uma restrição, sob o ponto de vista da legitimidade ativa, cingindo-a aos acionistas dotados de direito de participação na assembleia geral não se coadunaria com a publicação dos documentos plasmados no art.289.º no sítio da Internet, caso este exista, disponibilizando-se, por conseguinte, a informação em presença ao universo dos acionistas.

---

<sup>355</sup> Cfr. Armando Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais...*cit., p. 119.

<sup>356</sup> Evidenciando tal circunstância, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., pp. 291-292.



### 5.3. Da *Ratio* subjacente ao Direito à Informação do Acionista

I – Finda a análise da disciplina legal sobre a qual se encontram gizadas as quatro modalidades informativas outorgadas ao acionista, definido o respetivo âmbito da informação, o correspondente modo de efetivação e os limites subjacentes às mesmas, cumpre apurar do fundamento inerente à consagração do direito à informação do acionista, partindo das conclusões que formulámos *supra*.

Cremos que não obstante a diferente configuração e intensidade assumidas pela informação no contexto de cada uma das dimensões informativas, é concebível descortinar um fundamento unitário e transversal face a todas elas.

Ora, encontrando-se o direito à informação enquadrado no âmago dos direitos sociais, que, por sua vez, consistem no conjunto de posições jurídicas que são reconhecidas ao sócio, em virtude da qualidade que este assume, poderíamos incorrer no raciocínio de identificar no próprio *status* de sócio<sup>357</sup> a razão de ser ínsita à sua atribuição. Contudo, em bom rigor, tal observação não surge apta para percecione os motivos subjacentes à sua consagração. Do enquadramento do direito à informação no *status* de sócio, apenas se extrai que, em função da condição de sócio, lhe são conferidas um conjunto de prerrogativas, de entre as quais, consta o direito à informação.

Todavia, ficam por esclarecer as razões que justificam que a assunção da qualidade de sócio comporte a titularidade do direito à informação. A indagação que se logra empreender pressupõe, desde logo, uma adequada ponderação acerca da posição materializada pelo sócio no contexto da sociedade o que, por seu turno, implica um estudo sobre uma questão prévia – a própria noção e essência da sociedade.

II – No que respeita à noção de sociedade, o legislador comercial não contribuiu de forma significativa para a densificação da mesma, remetendo o art.1.º n.º2 do CSC para o conceito de sociedade plasmado na legislação civil, ressalvando apenas que o objeto prosseguido deverá consubstanciar a prática de atos comerciais e que a sociedade deverá revestir-se de algum dos figurinos societários aí elencados, enquanto limitação tributária do princípio da tipicidade.

---

<sup>357</sup> Perspetivando o direito à informação enquanto prerrogativa que integra o *status* de sócio, vide Menezes Cordeiro, *SA: Assembleia geral e deliberações sociais...*cit., p. 216.

Na verdade, no que se refere ao conceito de sociedade afluído na legislação civil, rege o art.989.º CC, o qual define contrato de sociedade como aquele “em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa actividade”. Com base numa leitura articulada face a ambos os normativos em presença são comumente identificados como constituindo vetores basilares inerentes à ideia de sociedade os seguintes elementos<sup>358</sup>: (i) pessoal<sup>359</sup>; (ii) patrimonial; (iii) teleológico e, (iv) formal<sup>360</sup>.

Com efeito, o fundamento subjacente à consagração do direito à informação tem sido extraído especificamente de dois traços nucleares que decorrem da noção de sociedade, e na ausência dos quais, ficaria comprometida a existência da própria ideia ínsita ao edifício societário: (i) o exercício de uma atividade comum (saliente-se que o exercício da atividade em comum não poderia ser empreendido pelos sócios, a título direto, na medida em que a correspondente participação se efetua em moldes mediatos, por via da estrutura subjetiva da sociedade<sup>361</sup>) e (ii) a criação de um património, o qual abrange os capitais alocados pelos sócios e se afigura imprescindível ante o desenvolvimento da atividade comum<sup>362</sup>.

---

<sup>358</sup> Acompanhamos de perto, neste domínio, a explanação efetuada por Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, I...cit., p. 242.

<sup>359</sup> Com referência ao elemento pessoal, o qual se encontra ancorado na pluralidade de sócios, cumpre salientar que não se trata de um parâmetro absoluto dado que o ordenamento jurídico, em determinadas circunstâncias, admite fenómenos societários de unipessoalidade. A este propósito, são bastante elucidativas as palavras de Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, I...cit., p. 249, “Quer em termos significativo-ideológicos, quer em termos técnicos, a sociedade comercial traduz uma junção de esforços entre várias entidades. Toda a sua estrutura está marcada em função dessa pluralidade, que é existencial. (...) a sociedade comercial, na base da pluralidade de sócios, dá azo a esquemas organizativos (...) tais esquemas organizativos podem ser usados fora dos condicionalismos para que foram pensados. Acerca do fenómeno da unipessoalidade, vide Ricardo Costa, “Unipessoalidade societária”, em *Miscelâneas do IDET*, n.º1, (coord.) Jorge Coutinho de Abreu, Coimbra, Almedina, 2003, pp. 41-131.

<sup>360</sup> O elemento em presença é reconduzível à aplicação do princípio da tipicidade. Neste sentido, a sociedade deverá adotar um dos figurinos societários expressamente previstos no n.º 2 do art.1.º do CSC: sociedade em nome coletivo, sociedade por quotas, sociedade anónima, sociedade em comandita simples ou sociedade em comandita por ações. Sobre as vantagens subjacentes ao acolhimento do princípio da tipicidade nesta sede, vide Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, I...cit., pp. 254-257.

<sup>361</sup> Cfr. António Pereira de Almeida, *Sociedades comerciais*...cit., p. 16.

<sup>362</sup> Salienta Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, I...cit., p. 251, “A sociedade representa uma organização humana com objectivos patrimoniais. Por isso, ela deve dispor de bens e direitos afectos aos seus fins, o que é dizer: de um património”. O Autor continua, evidenciando “A estrutura e o regime das sociedades comerciais foram desenhados tendo em vista sociedades dotadas de patrimónios: todas elas. Sem esse elemento real, as sociedades desapareciam enquanto ente autónomo, transformando-se em meras articulações de serviços”.

Em suma, é na própria essência subjacente ao conceito de sociedade que se vai identificar a *ratio* inerente ao reconhecimento do direito à informação do acionista<sup>363</sup>, perspetivação que acolhemos.

III – Concretizando o que acima se aflorou, cumpre constatar que, em primeiro lugar, a assunção da qualidade de acionista pressupõe a realização de um investimento de capital, o qual é alocado ao ente societário. Atente-se que, a partir desse momento, os bens são transmitidos para a pessoa jurídica sociedade, integrando o património desta última. Na verdade, os sócios não dispõem de qualquer direito de compropriedade sobre os bens que integram o património social.

Por seu turno, e como contrapartida pelo investimento efetuado, os acionistas adquirem a titularidade de uma participação social, a qual agrega um conjunto de posições jurídicas ativas e passivas<sup>364</sup>. Porém, no âmago das faculdades atribuídas aos acionistas não se vislumbram quaisquer prerrogativas que possibilitem o desenvolvimento, em moldes diretos, da gestão dos negócios sociais e da vida da sociedade, a qual é levada a cabo pelos administradores.

Acresce que, conforme já tivemos ensejo de demonstrar com especial incidência no contexto das sociedades anónimas, a assembleia geral, órgão por excelência de participação dos acionistas nos destinos da sociedade, mediante a formação da vontade coletiva, dispõe de uma estreita margem de competências de gestão, na medida em que a deliberação sobre as matérias em apreço carece sempre de um pedido prévio do órgão de administração<sup>365</sup>. Da presente constatação decorre que são diversos os sujeitos que acarretam o risco patrimonial e financeiro, materializado no investimento realizado pelo acionista, e as entidades que detêm o controlo sobre a gestão da sociedade. O referido distanciamento entre a titularidade do risco e a detenção do controlo sobre a gestão atinge significativas proporções no quadro das sociedades anónimas, emergindo como verdadeiro corolário do funcionamento e da dinâmica ínsitas a este figurino societário.

---

<sup>363</sup> Neste sentido, Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...cit.*, pp. 278-279, Margarida Costa Andrade, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código...cit.*, pp. 360-361, anotação ao art.21.º e João Labareda, “Direito à informação...cit.”, pp. 128-129. Este último Autor evidencia que “(...) o direito à informação, vocacionado para proporcionar aos sócios a possibilidade de um efectivo conhecimento sobre o modo como são conduzidos os negócios sociais e sobre o estado da sociedade, motivando-os a interessarem-se pela vida da corporação, mergulha a sua essência na própria noção de sociedade, tal como ela é consagrada pelo ordenamento jurídico positivo.”

<sup>364</sup> António Pereira de Almeida, *Sociedades comerciais...cit.*, pp. 15-16.

<sup>365</sup> Cfr. art.373.º n.º3.

É no presente contexto que se descortina o fundamento e a relevância corporizada pela informação enquanto instrumento que possibilita o conhecimento do modo como está a ser administrada a sociedade, permitindo, por conseguinte, apreender a forma como está a ser gerido o próprio capital aplicado<sup>366</sup>. Neste sentido, o risco patrimonial e financeiro suportado pelo acionista na decorrência da alocação de capital face ao ente societário em que se integra, afigura-se maximizado em função do efetivo distanciamento em que aquele se encontra colocado ante o desenvolvimento da gestão societária. Sob outro prisma, a referida circunstância postula, inevitavelmente, um alheamento do acionista quanto à forma como o seu investimento se encontra a ser gerido, inviabilizando uma correta avaliação das respetivas ações, assim como, uma formação de expectativas sustentadas face às opções de conservação ou alienação da correspondente participação.

IV – Noutra vertente, concluímos já no sentido de que o exercício em comum de uma atividade constitui um vetor imprescindível para que, legitimamente, nos possamos reportar à existência de uma sociedade. Ora, conforme demonstrado, encontrando-se o acionista afastado da gestão efetiva da atividade societária, a sua participação no desenvolvimento da atividade comum apenas poderá ser viabilizada mediante a outorga de expedientes informativos que permitam obstar ou mitigar o distanciamento observado face à condução da vida societária, *maxime* em sede da assembleia geral, perspetivado enquanto fórum privilegiado para o debate e manifestação da vontade dos acionistas, mediante o exercício do direito de voto<sup>367</sup>. Com efeito, a participação no desenvolvimento da atividade societária pressupõe, desde logo, que o acionista possua os conhecimentos adequados, sem o que aquela se encontraria desprovida de interesse, não encerrando, em bom rigor, uma verdadeira participação<sup>368</sup>.

---

<sup>366</sup> Cfr. Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...*cit., p. 278 e João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 129.

<sup>367</sup> Neste quadro, importa ressaltar que apesar da participação do acionista no desenvolvimento da atividade societária assumir especial relevância no contexto da assembleia geral, não se esgota nesta dimensão. O presente dado deverá ser valorado aquando da indagação acerca da natureza instrumental do direito à informação, sobretudo ante o exercício do direito de voto. No mesmo sentido, Raúl Ventura, *Sociedades por quotas...*cit., p. 278.

<sup>368</sup> Como observa assertivamente João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 129, “não faz nenhum sentido falar de participação activa na vida da sociedade se aos sócios, que não intervêm quotidianamente na gestão, não for dada a possibilidade de conhecer, com a maior amplitude possível, os factos relevantes da existência e do funcionamento societários, quer para poderem equacionar a

Por um lado, e de forma a obviar ao desinteresse do acionista, os mecanismos informativos logram promover a sua participação ativa e, simultaneamente, efetuada em moldes esclarecidos e úteis. Acresce que a necessidade de uma intervenção sustentada, por parte dos acionistas, assume particular relevância enquanto atuação de controlo e de fiscalização inorgânica com referência à atividade desenvolvida pelos órgãos de administração, a qual, por outro lado, ao incentivar a adoção de comportamentos e práticas de governação mais diligentes e cuidadas, comporta um relevante efeito dissuasor.

Identificados os fundamentos que se encontram na origem da outorga do direito à informação do acionista, importa ressaltar que, pese embora se descortine uma *ratio* unitária, tal não implica conferir um conteúdo e alcance idênticos à globalidade dos expedientes informativos colocados à disposição dos acionistas. De facto, urge proceder a uma equilibrada valoração dos múltiplos interesses que estão em jogo.

#### **5.4. Das Finalidades subjacentes ao Direito à Informação outorgado ao acionista**

I – Determinados os fundamentos subjacentes à consagração do direito à informação do acionista, o passo que logicamente se impõe é o de determinar quais as finalidades prosseguidas através da outorga dos referidos expedientes informativos. Naturalmente que as considerações que ora nos propormos tecer são construídas e moldadas em função da *ratio* descortinada à faculdade em apreço.

Neste contexto, afigura-se inviável identificar uma finalidade única e exclusiva. Ao invés, são várias as funções prosseguidas<sup>369</sup>, as quais revelar-se-ão em grau mais ou menos intenso consoante a modalidade informativa que concretamente estiver em causa. Assim, a análise da disciplina legal atinente ao direito à informação dos acionistas permitiu concluir, não só no sentido de serem múltiplos os escopos que se pretende

---

continuação ou alteração da rota traçada, quer para, quando for o caso, poderem reagir a actuações prejudiciais”.

<sup>369</sup> Menezes Cordeiro, *SA: Assembleia geral e deliberações sociais...*cit., pp. 213-214 descortina diversas funcionalidades, configurando o direito à informação enquanto “pressuposto do voto em assembleia geral; como meio de legitimação dos investimentos e do mercado; como forma de fiscalização da administração e como tutela das minorias”. Concluindo, todavia, que as referidas dimensões assumem especial relevância consoante o tipo societário em causa - “Em suma: essência colaborativa, nas sociedades de pessoas e defesa do mercado, nas de capitais: as duas dimensões que apontam para a informação”.

alcançar, mas igualmente que a prossecução dessas diversas finalidades se releva mais presente em determinadas manifestações informativas do que em outras.

II – Numa primeira aproximação e partindo da premissa, nos termos da qual, a aquisição da qualidade de sócio pressupõe a prévia alocação de capital por parte do acionista, observamos que o conhecimento sobre o modo como está a ser empreendida a gestão societária e conduzidos os negócios, potencia dados informativos acerca da forma como está a ser administrado o seu próprio investimento<sup>370</sup>. De facto, tendo em consideração que a gestão societária não é realizada pelos acionistas, assentando a sociedade anónima na clivagem resultante da diversidade dos sujeitos que titulam o capital face àqueles outros que detêm o controlo sobre a gestão, vislumbra-se, desde logo, um interesse patrimonial legítimo por parte do acionista em ser investido da informação referente à atividade societária, de modo a poder reagir em conformidade, *maxime* recorrendo à utilização de instrumentos de reação, caso se justifique, ou ponderando o interesse inerente à continuidade ou alienação da participação social detida, bem como ante a realização de potenciais aquisições<sup>371</sup>. Naturalmente que, facultando-se ao acionista um adequado conhecimento sobre o modo como se encontra a ser gerido o investimento aplicado, é a própria eficiência do mercado que reflexamente emerge tutelada. Em consonância com o que procurámos demonstrar no contexto da apreciação dos fluxos informativos no seio do mercado de valores mobiliários, a eficiência e, mais latamente, a própria subsistência do mercado dependem da outorga aos acionistas de expedientes informativos de molde a criar naqueles um sentimento de confiança, contribuindo para a racionalização do risco patrimonial assumido.

III – Paralelamente a consagração do direito à informação visa promover o empenho dos acionistas em participar ativa e esclarecidamente na atividade societária, obviando ao desinteresse nutrido face aos destinos conferidos à sociedade, o qual resulta justamente do distanciamento que se verifica com referência à gestão societária que é

---

<sup>370</sup> Joaquín Garrigues Díaz-Cañabate, “Una vez más en torno al tema del derecho de información del acionista en la sociedad anónima” em *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, Civitas, 1978, (pp. 169-182), p. 171.

<sup>371</sup> Colocando esta finalidade em evidência, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit., p. 200.

empreendida. Noutro plano, apenas habilitando os acionistas da globalidade dos dados e mecanismos informativos adequados à obtenção de conhecimentos efetivos e atualizados sobre a esfera societária é que surge viável garantir uma correspondente intervenção útil e fundamentada. Desta forma, potencia-se uma participação sustentada no plano da discussão e votação em sede da assembleia geral; viabiliza-se um exercício de controlo sobre a atuação dos órgãos de administração, o qual assume a natureza de atividade de fiscalização inorgânica e, por fim, permite-se uma adequada ponderação acerca dos meios de reação e de tutela a despoletar, sempre que tal se revele justificado<sup>372</sup>.

IV – Considerando o que se observou *supra*, é possível discernir dois planos distintos no seio dos quais a participação sustentada e esclarecida é passível de assumir particular relevância face à atuação levada a cabo pelos órgãos de administração. Numa vertente preventiva, a disponibilização da informação, na medida em que potencia um controlo sobre as opções de gestão acolhidas, emerge como verdadeiro expediente dissuasor da adoção de práticas ilegais e prejudiciais, encerrando, simultaneamente, um instrumento promotor da utilização das melhores práticas de governação, incutindo um maior empenhamento e maior grau de cuidado e diligência na tomada de decisões executivas. Compreendido sob esta perspetiva, o direito à informação assume-se como um relevante instrumento ancorado na filosofia preconizada pelo *corporate governance* incentivando o acolhimento de boas práticas de governação societária<sup>373</sup>, e promovendo, por conseguinte, uma maior competitividade e solidez da sociedade no mercado<sup>374</sup> e, mais amplamente, contribuindo para a dinamização da própria economia.

Por seu turno, a obtenção de uma informação adequada sobre a vida societária revela-se crucial para um exercício sustentando e esclarecido de fiscalização *a posteriori*, e numa dinâmica reativa ante os comportamentos de gestão societária,

---

<sup>372</sup> Assim, João Labareda, “Direito à informação...cit., p. 127.

<sup>373</sup> Preconizando neste sentido, Artur Santos Silva e outros, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Lisboa, Instituto Português de Corporate Governance, 2006, p. 71. Os Autores evidenciam que “Do ponto de vista do governo societário, deverá salientar-se (...) o direito (individual e colectivo) à informação, incluindo a informação permanente sobre os factos relevantes da evolução da sociedade, a informação preparatória das assembleias gerais e a que seja solicitada nas próprias assembleias gerais. Para mais desenvolvimentos sobre o *corporate governance*, vide o contributo de Pedro Caetano Nunes, *Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2006.

<sup>374</sup> Fazendo referência a esta virtualidade do direito à informação, João Labareda, “Direito à informação...cit., pp.129-130.

designadamente, facultando aos acionistas a possibilidade de despoletar os mecanismos de garantia que se encontram ao seu dispor, observados determinados requisitos.

Com efeito, encontram-se ao dispor dos acionistas um conjunto de expedientes em caso de recusa ou prestação da informação em moldes deficientes<sup>375</sup>. Assim, decorre do art.292.º n.º1 que os acionistas que solicitem informações nos termos dos arts.288.º e 291.º podem despoletar a figura do inquérito judicial com fundamento na recusa ou prestação de informação presumivelmente falsa, incompleta ou não elucidativa. Sob a égide deste mecanismo de garantia, poderá o juiz determinar a obrigatoriedade de serem prestadas as informações em falta ou insuficientes, sendo configurável que deste resulte ainda: (i) a destituição de responsáveis, (ii) a nomeação de um administrador e (iii) a dissolução da sociedade, observados os respetivos requisitos<sup>376</sup>.

Adicionalmente, a veiculação da informação em termos insuficientes e inadequados poderá constituir-se como causa de invalidade das deliberações sociais. Em conformidade, decorre do art.58.º n.º1 al. c) que são anuláveis as deliberações sociais que “não tenham sido precedidas do fornecimento ao sócio de elementos mínimos de informação”. Por seu turno, o art.290.º n.º3, com respeito ao direito à informação passível de ser exercido em sede da assembleia geral, prevê, em termos expressos, que a recusa injustificada de prestação da informação afluída no referido preceito normativo constitui causa de anulabilidade de deliberações<sup>377</sup>.

Por fim, é concebível que haja lugar à responsabilização, em termos civis e criminais, dos sujeitos passivos da obrigação de informar<sup>378</sup>.

---

<sup>375</sup> Não almejamos, deste modo, aprofundar a temática das garantias reconhecidas aos acionistas para tutela do correspondente direito à informação, porquanto a abordagem da prerrogativa em causa sob o ponto de vista adjetivo extravasa o nosso objeto de investigação.

<sup>376</sup> No que respeita à legitimidade ativa acoplada ao mecanismo do inquérito judicial, tem-se entendido que apenas os acionistas que se encontrem investidos da faculdade de requerer as informações plasmadas nos arts.288.º e 291.º, *maxime* preenchendo os volumes de participação no capital social exigidos, e que, simultaneamente tenham procedido à sua solicitação é que se encontram habilitados a recorrer ao inquérito judicial, entendimento a que aderimos. Neste sentido, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., pp. 404-407. Para mais desenvolvimentos acerca do inquérito judicial, *vide* Armando Manuel Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas - direitos individuais...*cit., p. 220 e ss; Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., pp. 758-759, anotação ao art.292.º e Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., pp. 324-331.

<sup>377</sup> Para mais desenvolvimentos, *vide* Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., pp. 338-344.

<sup>378</sup> Sobre os mecanismos de responsabilização que se encontram ao alcance dos acionistas, Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., pp. 349-357.



V – Sob outro prisma, o direito à informação é frequentemente perspetivado enquanto instrumento de tutela das minorias<sup>379</sup>. Em primeiro lugar, cumpre explicitar o que se entende por minoria ou sócio minoritário. O alcance e o significado do referido conceito diferem em função do contexto em que aquele é adotado. Assim, no âmbito da assembleia geral, constituirá a minoria o conjunto de sócios cujo sentido de voto fora preterido em face da maioria que determinou o sentido da deliberação acolhida. Neste seio, o critério que define a minoria é circunstancial e diretamente associado ao concreto resultado de uma assembleia geral. Bem se compreenderá que, para lá dos referidos circunstancialismos, e portanto desassociado do resultado deliberativo da assembleia específica, não subsista a minoria em causa.

Porém, para efeitos de enquadramento do direito à informação enquanto mecanismo que logra salvaguardar a posição preconizada pelas minorias, estas reportar-se-ão ao conjunto de sócios em relação aos quais se observa um efetivo e material distanciamento perante a possibilidade de influírem na realização da atividade social<sup>380</sup>. Ou, sob um prisma de delimitação negativa, as minorias seriam determinadas por contraposição aos grupos de controlo<sup>381</sup>.

A temática em apreço assume particular interesse, encontrando-se intrinsecamente associada ao princípio da paridade de tratamento<sup>382</sup>, o qual se traduz, por sua vez, na aplicação do princípio da igualdade<sup>383</sup> no contexto societário<sup>384</sup>.

---

<sup>379</sup> Neste sentido, Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p.19, Fernando Losada, “El derecho de informacion del accionista en la sociedade anónima”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.ºs 189-190, 1988, p. 541 e ss. Para uma análise acerca dos diversos mecanismos existentes que logram tutelar as minorias no âmbito societário, vide Manuel António Pita, “A protecção das minorias”, em *Novas perspectivas do direito comercial*, Centro de Estudos Judiciários da Faculdade de Direito da Universidade Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 1988, pp. 355-373 e Armando Manuel Triunfante, “A proteção do sócio minoritário no Código das Sociedades Português”, em *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, (coord.) Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro, Coimbra, Almedina, 2012, (pp. 253-276), pp. 259-275. Este último Autor conclui que os instrumentos de tutela das minorias podem assumir a natureza de direito de participação ou direito de controlo, sendo que o direito de informação se integraria na última categoria.

<sup>380</sup> Identificando o direito à informação dos sócios como instrumento apto a salvaguardar os interesses das minorias, Manuel António Pita, “A protecção das minorias...”cit., em especial, pp. 358-362 e Armando Manuel Triunfante, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos individuais...*cit., p.111, que referindo-se, mais amplamente, à categoria dos direitos individuais, corporizados no substrato jurídico-ativo inerente ao estatuto de sócio, observa que aquela “ao revelar um conteúdo essencial na contribuição social que cada accionista pode assumir é, ao mesmo tempo, o derradeiro reduto intransponível para a sociedade e restantes sócios que pertencem à maioria de controlo”.

<sup>381</sup> Acolhendo esta perspetivação, Armando Manuel Triunfante, “A proteção do sócio minoritário...”cit., p. 254.

<sup>382</sup> Neste sentido, Armando Manuel Triunfante, “A proteção do sócio minoritário...”cit., p. 255.

<sup>383</sup> Princípio que, inclusivamente, é objeto de consagração constitucional, encontrando-se plasmado no art.13.º da CRP.

Contudo, o princípio da paridade deverá ser adequadamente compreendido, impondo, numa lógica positiva, a obrigação de tratar de modo idêntico as situações materialmente iguais e de forma desigual o que é diferente; e sob uma vertente negativa, obsta a que o legislador introduza diferenciações ou privilégios arbitrários e infundados. Em conformidade com o princípio da igualdade, as diferenciações ou a atribuição de privilégios são admissíveis, conquanto fundadas em motivos justificados e relevantes.

Com efeito, reputar-se-ia ilógico tratar de forma igualitária todos os acionistas, desde logo, porque corporizam uma situação materialmente diversa em face do ente societário, mormente sob o prisma do volume de participação no capital social detido<sup>385</sup>. A aplicação do princípio da igualdade no contexto societário não pode, por conseguinte, ser dissociada do quadro institucional, organizativo e da própria essência da sociedade em questão. Ora, sobretudo no âmbito das sociedades de capitais, a obtenção de uma solução de equilíbrio entre o risco materializado no investimento realizado e os níveis de participação e de controlo facultados ante a gestão societária assume especial relevância. Neste domínio, a regra prevalecente é a de que o grau de influência na condução dos destinos da sociedade deverá ser proporcional ao volume do capital titulado pelo sócio.

Deste modo, a “democracia accionária” encontra-se fundada numa lógica diversa da democracia enquanto modelo político implementado num Estado, na medida em que se afasta do cânone – uma pessoa um voto, repousando, ao invés, sobre o corolário: uma ação um voto<sup>386</sup>. Por conseguinte, a titularidade do voto é, tendencialmente, determinada e concebida em função do poder económico detido. Em suma, o acolhimento do princípio da igualdade dos sócios em sede das sociedades

---

<sup>384</sup> O princípio da paridade de tratamento surge afluído em vários preceitos do CSC, designadamente nos arts.321.º e 344.º n.º2.

<sup>385</sup> Em conformidade, e no que concerne à diferenciação de tratamento que se observa no contexto societário, mormente em face dos sócios minoritários, nota Jorge Miranda, “Grupos de sociedades e princípio da igualdade – parecer”, em *Separata da Revista do Tribunal Regional Federal*, 3.ª Região, n.º79, Setembro/Outubro 2006, São Paulo, Thomson, (pp. 43-75), pp. 72-73 “decorre da lógica própria das sociedades que não são sociedades de pessoas; e, sobretudo, desigualdade de participações de uns e outros sócios e que à lei não cabe ser indiferente. A essa desigualdade de capacidade económica em estruturas nas quais prevalece o factor económico, pode a lei – não sem o cuidado de contemplar um conjunto considerável de garantias – atribuir consequências jurídicas diferenciadas”. Na mesma linha, João Labareda, *Das acções das sociedades anónimas*, Lisboa, AAFDL,1988, pp. 215-216 e António Caeiro, “A exclusão estatutária do direito de voto nas sociedades por quotas”, *Grupo de estudos de direito comparado da Faculdade de Direito de Coimbra*, Separata do vol. XVIII do suplemento ao Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 1966, p. 49, nota 1.

<sup>386</sup> Cfr., António Pereira de Almeida, “Estrutura organizatória...cit., p. 107.

anónimas deverá ser devidamente equacionado face aos circunstancialismos e balizas acima descritas<sup>387</sup>. Por seu turno, a organização e o governo das sociedades anónimas radicam na formação de uma vontade coletiva gizada pelos princípios da maioria<sup>388</sup>(art.386.º n.º1).

Pese embora, em moldes abstratos todos os acionistas, em função da sua qualidade, sejam investidos numa idêntica posição jurídica, a verdade é que a extensão do controlo que lhes é reconhecida afigura-se tendencialmente proporcional ao nível de capital investido<sup>389</sup>.

Na verdade, os acionistas maioritários ou controladores influem em termos decisivos na escolha dos membros do conselho de administração, os quais serão, em princípio, pessoas da sua confiança e que irão, por esse motivo, nortear o desempenho das suas funções de acordo com os intentos de quem os escolheu e face aos quais depende a permanência no cargo. Paralelamente afigura-se frequente que os referidos acionistas obtenham as informações adequadas sobre a condução da atividade societária, diretamente, por via dos administradores, razão pela qual as prerrogativas informativas, não obstante se destinarem à globalidade dos acionistas, irão beneficiar em maior grau aqueles cujo conhecimento não pode ser almejado de outra forma<sup>390</sup>.

Concretizando, o direito à informação afigura-se como um instrumento de tutela de grupos de sócios, minoritários ou não, cuja apetência para influir em moldes efetivos sobre a gestão da sociedade é mais reduzida, emergindo, neste domínio, como um meio

---

<sup>387</sup> Acerca do princípio da igualdade de tratamento dos sócios, refere José Engrácia Antunes, *A aquisição tendente ao domínio total – da sua constitucionalidade*, Coimbra, Coimbra Editora, 2001, pp. 129-130: “(...)enquanto princípio conformador da organização e funcionamento interno das sociedades comerciais, o conteúdo e o alcance concretos deste princípio estão intimamente conexos com o próprio *instituto* da “sociedade comercial”, enquanto modelo jurídico de organização corporativo-empresarial”. Continua, “(...)o significado do princípio societário da igualdade de tratamento só poderá ser convenientemente esclarecido no quadro geral dos valores que enformam o sistema jurídico-societário *in toto* e dos princípios fundamentais que regem o modelo corporativo da sociedade comercial”.

<sup>388</sup> Constatando que a determinação do sentido de voto corporizado na deliberação acolhida se rege, em regra, segundo o princípio da maioria, encontrando-se a unanimidade reservada para situações específicas e limitadas, Jorge Pinto Furtado, *Deliberações dos sócios, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1993, p. 112 e Eduardo Lucas Coelho, *Direito de voto dos accionistas nas assembleias gerais das sociedades anónimas – Código das Sociedades Comerciais, Direito Comparado*, Lisboa, Rei dos Livros, 1987, pp. 101-102.

<sup>389</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *A aquisição...* cit., p. 131.

<sup>390</sup> João Labareda, “Direito à informação...” cit., p. 130.

passível de minorar o impacto do distanciamento face à gestão societária e potenciar uma participação efetiva daqueles nos destinos traçados para a sociedade<sup>391</sup>.

VI – Identificadas as finalidades que subjazem, em abstrato, à consagração do direito à informação dos acionistas, importa demonstrar em que moldes a prossecução dos referidos escopos se encontra presente nos preceitos normativos que preconizam a referida prerrogativa.

Assim, no que tange ao art.288.º este encerra a veiculação de informação que apenas, em grau bastante elementar, potencia um conhecimento sobre a atividade societária desenvolvida. Tal constatação radica no facto de estarmos perante um direito de consulta, cujo exercício carece da detenção de um volume de, pelo menos 1%, de participação no capital social, ainda que seja prospetivável o seu exercício conjunto, e que se reporta a um conjunto de dados, elencados taxativamente, atinentes aos aspetos mais básicos da vida societária. Por conseguinte, o mecanismo informativo em apreço logra promover o interesse do acionista acerca da vida societária, possibilitando uma participação mínima do acionista quanto ao desenrolar da mesma.

Com referência à modalidade informativa corporizada no art.289.º, cuja veiculação se encontra dependente do impulso prévio do acionista, e uma vez que postula a disponibilização de informação que permite fundar uma perceção dos termos em que se desenrolará a assembleia geral, a par de um conhecimento sobre os assuntos que constam da ordem do dia, viabiliza uma participação dos acionistas em moldes elementares, permitindo antecipar a formulação de determinados pontos de vista em consonância, viabilizando uma preparação adequada do acionista face à intervenção que se irá materializar em sede da assembleia geral.

No que concerne ao expediente informativo plasmado no art.290.º, este visa garantir uma participação do acionista relativamente aos assuntos que serão objeto de deliberação, potenciando não apenas um grau de conhecimento mais amplo, somente delimitado pelo *thema deliberandum*, como possibilita uma efetiva intervenção esclarecida e útil do acionista no debate e discussão das matérias em referência,

---

<sup>391</sup> Neste sentido, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...cit.*, pp. 36-42 e João Labareda, “Direito à informação...cit.”, p. 131, evidenciando que “sendo embora o direito à informação dirigido à protecção de todos os sócios, ele acaba por aproveitar predominantemente aos que não integram a maioria, funcionando, nesta medida, como uma espécie de contra-poder”.

dotando-o para o efeito dos elementos informativos adequados. Desta forma, não obstante não se olvide que beneficia em maior grau os acionistas que exerçam o respetivo direito de voto, cumpre salientar que o escopo inerente à modalidade informativa a ele não se esgota, direcionando-se, mais amplamente, à participação do acionista na atividade societária, tendo por referência os assuntos sujeitos a deliberação.

Por fim, relativamente à modalidade informativa plasmada no art.291.º, cumpre referir que, atento o seu caráter de exercício permanente e a amplitude da informação que é disponibilizada, vislumbramos que o escopo de controlo e de fiscalização da atuação dos órgãos de administração assume, nesta sede, o seu expoente máximo.

### 5.5. Fisionomia do direito à informação

Apurado o fundamento ínsito à atribuição do direito à informação e aferidas as finalidades que o mecanismo informativo em presença logra prosseguir, encontram-se reunidas as condições para identificarmos os traços e características gerais em que se funda o direito à informação do acionista.

I – Em primeiro lugar, podemos afirmar que se trata de um direito social ou corporativo<sup>392</sup>, por contraposição aos direitos extra-sociais ou creditórios reconduzíveis aos direitos de terceiros ou dos sócios na qualidade de terceiros em face da sociedade. De facto, o denominador comum dos direitos creditórios reside na sua não conexão ou, se quisermos, na sua autonomia relativamente à posição de sócio, na qual não encontram o seu fundamento<sup>393</sup>. Ao invés, o direito à informação do acionista é atribuído em função da qualidade de sócio que assume no contexto do ente societário<sup>394</sup>. É por força da aquisição de uma participação social, a qual se materializa sob a forma de ação nas sociedades anónimas, que o acionista, investido no estatuto de sócio, se vai arrogar da titularidade de um conjunto de prerrogativas que são indissociáveis face à

---

<sup>392</sup> Neste sentido, João Labareda, “Direito à informação...cit., p. 131.

<sup>393</sup> Cfr. Paulo Olavo Cunha, “Breve nota sobre os direitos dos sócios...cit., p. 232, António Ferrer Correia, *Lições de Direito Comercial*, reimpressão, (vol.I – 1973, vol.II -1968 e vol.III - 1975), Lex, 1994, p. 398 e Carlos Olavo, “Deveres e direitos...cit., p. 60.

<sup>394</sup> Nesta dimensão, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit., p. 443*, qualificando o direito à informação enquanto direito corporativo, radica a sua perspetivação na forte conexão estabelecida com a própria noção de sociedade, porquanto “fazer parte da comunidade de interesses que é a sociedade implicará conhecer o projecto societário em causa”.

posição corporizada no quadro societário e que logram, essencialmente, disciplinar as múltiplas relações internas que se desenrolam no seu seio. Esta constatação assume especial acuidade se atentarmos no fundamento que, segundo cremos, se encontra na origem da outorga do direito à informação aos acionistas – a própria ideia de sociedade.

Por outro lado, a circunstância de serem reconhecidas faculdades informativas a sujeitos diversos do titular da participação social, não se afigurando, por conseguinte, ancoradas na qualidade de acionista não obsta ao enquadramento do direito à informação do acionista enquanto prerrogativa que lhe é cometida com base no *status* assumido. Com efeito, preceitua o art.293.º no sentido de que “o direito à informação conferido nesta secção compete também ao representante comum de obrigacionistas e ainda ao usufrutuário e ao credor pignoratício de acções quando, por lei ou convenção, lhes caiba exercer o direito de voto”.

O preceito normativo em apreço reflete a convicção do legislador quanto à necessidade ou conveniência em atribuir um direito à informação a sujeitos diversos, em moldes similares aos preconizados face aos acionistas, na medida em que se descortinam razões materiais que, não obstante a ausência da qualidade de acionistas, justificam a referida outorga. Porém, tal circunstância não comporta, a nosso ver, um desvirtuamento da natureza do direito à informação do acionista enquanto direito social, o qual continua ancorado no mesmo fundamento e surge inexoravelmente conexo à titularidade de uma participação social. Simplesmente foram identificadas situações em que, por força de fundamentos diversos dos que subjazem ao reconhecimento do direito à informação do acionista, o legislador considerou adequado atribuir um direito à informação a sujeitos diversos dos acionistas. Saliente-se que se lhes outorga um direito à informação, cujo regime segue de perto o consagrado para os acionistas, o que não equivale a conferir um direito à informação com base na qualidade de acionista<sup>395</sup>.

II – Por seu turno, no quadro dos direitos sociais é usual o recurso à dicotomia entre direitos gerais e direitos especiais<sup>396</sup>, consoante o direito assista genericamente a

---

<sup>395</sup> Em sentido diverso, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...cit.*, p. 443. A Autora considera que a atribuição do direito à informação a sujeitos distintos dos acionistas mitiga, de certa forma, a plena inerência do direito à informação do acionista à participação social.

<sup>396</sup> Apresentando uma contraposição entre estas duas categorias de direitos, vide Paulo Olavo Cunha, “Breve nota sobre os direitos dos sócios...cit.”, pp. 234-240, Carlos Olavo, “Deveres e direitos...cit.”, p. 60, Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, II...cit., p. 209.

todos os sócios (integrando, no fundo, o acervo de direitos ou a posição jurídica em que fica investido um sócio, em termos abstratos, por força da assunção da referida qualidade) ou apenas a algum ou a alguns sócios<sup>397</sup>, materializando-se numa vantagem conferida aos respetivos titulares, em função dos interesses pessoais que lhes assistem<sup>398</sup>. Por sua vez, os direitos especiais encontram a sua base legal no art.24.º, daí resultando a sua densificação enquanto prerrogativas outorgadas, no contrato de sociedade, a qualquer sócio e que não são passíveis de supressão ou coartação sem o consentimento do respetivo titular, salvo disposição legal ou estipulação contratual expressa em sentido contrário (art.24.º n.ºs 1 e 5)<sup>399</sup>.

Ora, a aquisição de uma participação social culmina na obtenção da qualidade de sócio por referência ao ente societário em que aquele se integra. Conforme anteriormente mencionado, a aquisição da qualidade em referência comporta o reconhecimento de um conjunto de prerrogativas, no âmbito do qual se inclui o direito à informação. Nos termos do art.21.º n.º1 al. c), localizado sistematicamente na seção II, atinente às *obrigações e direitos dos sócios, todo o sócio tem direito: (n.º1) a obter informações sobre a vida da sociedade, nos termos da lei e do contrato*. Em conformidade, o direito à informação é conferido à universalidade dos acionistas, encerrando, por conseguinte, um carácter geral<sup>400</sup>. De facto, a aquisição da qualidade de acionista pressupõe, desde logo, que este se encontre dotado de um conjunto de faculdades de natureza mínima e elementar de modo a viabilizar a participação efetiva no desenvolvimento da atividade comum. É no quadro das prerrogativas basilares em que se consubstancia a posição do sócio que se insere o direito à informação. Todavia, e

---

<sup>397</sup> Um dos traços estruturantes dos direitos especiais e, que no fundo, permite discerni-los perante os direitos gerais é justamente a sua não atribuição à totalidade dos sócios (não se assumindo, deste modo, como o regime regra), precisamente por se fundar em interesses ou motivos atinentes a um sócio ou a um conjunto limitado de sócios. Neste sentido, Paulo Olavo Cunha, *Os direitos especiais...*cit., pp. 20-25, Raúl Ventura, “Direitos especiais dos sócios”, *O Direito*, ano 121, 1989, I, (pp. 207-222) pp. 214-215.

<sup>398</sup> Cfr. Ferrer Correia, *Lições de direito comercial...*cit., p. 399.

<sup>399</sup> A possibilidade de criação de um direito especial à informação é discutida pela doutrina. Em sentido afirmativo, vide Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p. 119. Preconizando em sentido contrário, veja-se João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 134. Sobre os direitos especiais facultados aos sócios, vide em geral, o contributo de Cristiano Dias, *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Coimbra, Almedina, 2015, o qual, porém, não equaciona a admissibilidade de previsão de um direito especial à informação.

<sup>400</sup> No mesmo sentido, João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 135 e Pinto Furtado, *Curso de direito...*cit., p. 219, que concebe os direitos elencados no art.21.º enquanto *direitos de índole geral e associativa*. Reitera o referido entendimento, salientando que as prerrogativas plasmadas no art.21.º são fundamentais, “decorrem do simples facto do contrato: em presença deste, todo o sócio será, em princípio titular de tais direitos”.

como o próprio art.21.º nº1 al. c) permite antever, o conteúdo concreto do direito, que é passível de ser exercido pelo acionista, encontra-se densificado por lei e pelo contrato de sociedade.

Em consonância com a análise que empreendemos, concluímos que o recorte assumido pela prerrogativa informativa não é idêntico em todas as modalidades informativas, registando-se restrições sob o ponto de vista da legitimidade ativa, ao subordinar o exercício do direito à titularidade de um determinado de volume de participações no capital social. É o que se observa em sede da informação plasmada nos artigos 288.º e 291.º. Paralelamente, a concretização do direito à informação também se encontra condicionada face a um conjunto de limitações previstas pelo legislador, as quais materializam causas de recusa de prestação da informação, designadamente verificando-se a suscetibilidade da veiculação da informação comportar prejuízos para a sociedade.

Em suma, no caso concreto poderá acontecer que, pese embora, dotado de um direito à informação, enquanto prerrogativa primacial, inerente à condição de acionista, este não se encontre legitimado para exercer o direito em presença, *maxime* por não deter um *quantum* de participação no capital social que viabilize o acesso à informação. Porém, tal não lhe retira a natureza de direito geral, reconhecido à globalidade dos acionistas, apenas decorrendo da constatação de que não se trata de um direito absoluto, razão pela qual, são pensáveis restrições ao seu exercício motivadas pela necessidade de tutela dos interesses e valores conflituantes<sup>401</sup>.

III – Sob outro prisma, e segundo o critério do conteúdo, contrapõem-se os direitos patrimoniais<sup>402</sup> aos direitos organizativos<sup>403</sup>. Assim, enquanto os primeiros

---

<sup>401</sup> Em sentido contrário, Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 443, sufraga no sentido de que delimitação ao exercício do direito à informação com base na detenção de um determinado volume de participação no capital social, justifica que a prerrogativa em apreço se configura como “tendencialmente inerente à participação social”. Preconizando em moldes idênticos aos por nós explanados, João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 135-136. O Autor salienta que a subordinação do exercício do direito à informação à titularidade de uma certa percentagem de participação no capital é indiciadora de diferentes graus de empenhamento e de interesse na obtenção de informação, traduzindo-se no conteúdo concreto do direito à informação. Ressalva que tal circunstância “não afecta as características básicas da individualidade e da universalidade, porquanto não se denega a faculdade de qualquer sócio alcançar o conhecimento de importantes aspectos da vida social (...) desloca-se, simplesmente, o problema para o âmbito do direito à informação que, aliás, não tem de ser uniforme em todos os tipos societários, exactamente pela ponderação de factores relevantes que (...) aconselham tratamentos diferenciados”.

<sup>402</sup> O direito social patrimonial por excelência reside no direito aos lucros.



traduzem uma forte conexão com o escopo lucrativo e inerente obtenção de benefícios e rendimentos sociais, os segundos destinam-se a garantir a intervenção dos sócios no governo da sociedade e no desenvolvimento da atividade societária. Trata-se, inequivocamente, de um direito administrativo porquanto vocacionado para a promoção da participação esclarecida, sustentada e produtiva do acionista no desenrolar da vida societária, não avaliável em termos económicos<sup>404</sup>.

IV – Na vertente da disponibilidade de que se reveste um direito é possível discernir três níveis: (i) os direitos irrenunciáveis<sup>405</sup>, (ii) os relativamente inderrogáveis e (iii) os derogáveis. No que concerne à primeira categoria, estamos perante direitos cuja derrogação ou compressão se encontra subtraída à vontade da coletividade dos sócios, ainda que expressa em moldes unânimes. No que respeita à segunda modalidade, o alcance da compressão de que é passível o direito afigura-se tributário de divergência doutrinária. Assim, identifica-se quem considere que o direito apenas poderá ser afastado mediante o consentimento do sócio afetado<sup>406</sup>, ao passo que se vislumbra quem equacione a possibilidade de derrogação por via de uma deliberação adotada por maioria qualificada, independentemente da vontade do sócio lesado<sup>407</sup>.

Por fim, os direitos derogáveis são aqueles que admitem a sua modificação e supressão com base na vontade da maioria veiculada em sede de assembleia geral, independentemente da vontade do sócio visado<sup>408</sup>.

No que respeita concretamente ao direito à informação do acionista concluímos que este é inderrogável. Cumpre precisar qual o alcance da inderrogabilidade que descortinamos ao direito à informação. Retomando o que se referiu *supra* relativamente

---

<sup>403</sup> Também designados por extra-patrimoniais ou administrativos, porquanto “não são na sua essência susceptíveis de imediata avaliação pecuniária” (Paulo Olavo Cunha, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas*, Coimbra, Almedina, 1993, p. 3). Exemplos desta categoria encontram-se nos direitos de voto, de eleger e ser eleito, direito de convocar assembleia, de impugnar deliberações, etc.

<sup>404</sup> Cfr. Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 445.

<sup>405</sup> Adotando uma terminologia diversa, vide Engrácia Antunes, *A aquisição...*cit., p. 69, que designa de absolutamente inderrogáveis os direitos que não são suscetíveis de compressão, nem mediante o consentimento do próprio titular.

<sup>406</sup> Vide, Luís Brito Correia, *Os direitos inderrogáveis dos accionistas*, Dissertação inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1964/1965, p. 180.

<sup>407</sup> Na referida linha, Paulo Olavo Cunha, *Os direitos especiais...*cit., p.18, nota 15. O Autor conclui que, ao exigir o consentimento dos sócios visados, estar-se-ia, em bom rigor, a pressupor a unanimidade, convertendo-os em verdadeiros direitos inderrogáveis.

<sup>408</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *A aquisição...*cit., p. 69.

à possibilidade do contrato de sociedade delimitar o âmbito da informação, concluímos no sentido de não serem admissíveis restrições ou compressões ao conteúdo do direito à informação, por se considerar que o âmbito, modo de exercício e limites erigidos moldam o que entendemos constituir o núcleo mínimo do direito à informação, o qual, por conseguinte, encerra uma natureza imperativa. O direito à informação dos acionistas é inderrogável nestes precisos termos<sup>409</sup>. O que se observou não obsta à introdução, por via contratual, ou mediante deliberação dos sócios, de modificações de pendor formal ou procedimental, flexibilizando o seu exercício, conquanto tais limitações não se traduzam na prática em coações ao conteúdo mínimo e imperativo<sup>410</sup>.

Paralelamente o direito à informação do acionista representa um direito irrenunciável, motivo pelo qual o acionista não poderá, *a priori*, renunciar ao exercício do mesmo<sup>411</sup>. Ora, tal não implica que, perante o caso concreto, o acionista opte por não exercer o direito à informação que lhe cabe.

Na verdade, as características atinentes à inderrogabilidade e irrenunciabilidade encontram a sua razão de ser no próprio fundamento ínsito à consagração do direito à informação enquanto prerrogativa essencial face à essência e funcionamento do próprio ente societário<sup>412</sup>.

V – Sob outro prisma, impõe-se indagar acerca da natureza instrumental ou autónoma ínsita ao direito à informação. A presente questão encontra-se inexoravelmente conexa com o modo como concebemos a prerrogativa informativa face aos escopos que logra prosseguir. No fundo, a problemática reside em apurar se o direito à informação encerra, *per se*, um valor substantivo, desassociado e independente por referência às finalidades que visa realizar ou, se ao invés, se esgota na prossecução

---

<sup>409</sup> Sufragando no mesmo sentido, Paulo Pereira de Almeida, *O direito do accionista...*cit., pp. 418-419 e Sofia Ribeiro Branco, *O direito dos accionistas...*cit., p. 450.

<sup>410</sup> Do mesmo modo, João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 134.

<sup>411</sup> Conforme resulta do art.809.º CC, o qual conhece plena aplicação neste âmbito.

<sup>412</sup> Cfr. Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...*cit., p. 296 e João Labareda, “Direito à informação...”cit., p. 134, observando assertivamente “porque radica no elemento nuclear do conceito de sociedade, que se traduz no exercício em comum da vida em sociedade - sustentado num fundo patrimonial que os sócios constituíram para o efeito e cuja gestão, por isso, devem poder conhecer – e, nessa medida, é um direito corporativo estruturante, o direito à informação não pode estar ao livre jogo dos interesses dos sócios e dos órgãos sociais, e menos ainda aos humores de uns e outros”.

de outros direitos sociais, mormente do direito de voto, não assumindo, por essa via, autonomia face àqueles<sup>413</sup>.

Cremos que o direito à informação do acionista consubstancia um direito autónomo<sup>414</sup>. No nosso entendimento, a posição que perspetiva o direito à informação como mero instrumento que se encontra ao serviço da prossecução de outros direitos sociais de que o acionista se arroga, nessa qualidade, encerra uma conceção algo redutora da essência e do papel subjacentes ao direito à informação, remetendo-o para um plano de acessoriedade face ao exercício dos outros direitos. Ora, não podemos aderir à configuração do direito à informação enquanto direito instrumental, entendido nos moldes acima explanados, que, deste modo, seria relegado para uma dimensão menor porquanto o seu exercício se encontra balizado estritamente ante o desenvolvimento de outros direitos<sup>415</sup>.

---

<sup>413</sup> Aduzindo a sua natureza instrumental, Diogo Costa Gonçalves, *Fusão...cit.*, p. 219, Eduardo Paz Ferreira, “A informação...cit.”, p. 139, Olavo Fernandes Neto, *O direito à informação...cit.*, p. 153 e Carlos Pinheiro Torres, *O direito à informação...cit.*, p. 21, o qual evidencia “este direito não é tutelado em si mesmo, mas antes na perspectiva da sua essencialidade ou indispensabilidade para o exercício de muitos outros direitos de socialidade. (...) Por isso, a informação não deve ser vista, em si mesma, como um fim, mas antes como um meio de permitir que o sócio exerça, conscientemente, a generalidade dos seus direitos face à sociedade.” No mesmo sentido, Henrique Sousa Antunes, “Algumas considerações...cit.”, p. 200, realça o carácter instrumental do direito à informação, mormente face ao exercício de direitos de conteúdo patrimonial, porquanto, na ótica do Autor, “tutela-se, em última instância, a possibilidade de avaliação do interesse em conservar a titularidade de acções de uma determinada sociedade, atenta a natureza daquelas como produto dirigido à captação de rendimentos, forma de investimento proposta ao público em geral”.

<sup>414</sup> Rejeitando o carácter meramente instrumental do direito à informação, Margarida Costa Andrade, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código... cit.*, p. 360, anotação ao art.21.º; Diogo Drago, *O poder de informação...cit.*, pp. 361-363; Menezes Cordeiro, SA: *Assembleia geral e deliberações sociais...cit.*, p. 217 que, em termos indubitáveis, perspetiva o direito à informação como “parte integrante do *status* de sócio, ela dá corpo à propriedade privada, à livre iniciativa económica e à própria liberdade de associação. Vale por si. Não é instrumental” e Coutinho de Abreu, *Curso, II...cit.*, pp. 252-253. Este último Autor, reportando-se à instrumentalidade que, habitualmente é apontada ao direito à informação, salienta que “este dito, que conota alguma diminuição ou condicionamento daquele direito, não é inteiramente exacto. Às vezes, é verdade que, o direito à informação é atribuído na medida em que se mostre necessário para o exercício de outro direito social – é o caso, *v.g.*, do direito à informação em assembleia geral (...) Outras vezes, porém, tem o sócio direito a ser informado independentemente dos fins a que se possa destinara a informação (...) o direito à informação, globalmente compreendido, vale por si, integra-se a título principal na participação social. As sociedades são constituídas (também) por sócios, que nelas arriscam capitais e que através delas exercem (ou participam no exercício) de actividades económicas. Natural, portanto que se lhes permita informação necessária a uma adequada fiscalização geral do funcionamento societário”.

<sup>415</sup> Neste contexto, Diogo Drago, *O poder de informação...cit.*, pp. 362, observa “o poder de informação não se encontra ao serviço unicamente deste ou daquele poder, subserviente ao cumprimento de certa ou determinada obrigação. Ela está ao serviço da participação social. É, paralelamente a outros poderes também reconhecidos neste contexto pela nossa ordem jurídica, uma garantia que pretende acima de tudo assegurar o envolvimento do sócio na sociedade, no projecto que esta representa e pretende levar a cabo”.

Naturalmente, que não se olvida da presença de uma forte componente de funcionalidade que está subjacente à consagração do direito e que se observa com especial acuidade nas modalidades de informação conexas à realização da assembleia geral. Todavia, tal constatação não comporta inevitavelmente a perspetivação da prerrogativa informativa enquanto direito acessório face aos demais direitos os quais se afigurariam principais.

A dimensão de funcionalização inerente ao direito à informação radica no fundamento que se lhe reconhece, bem como nos escopos que este logra prosseguir. Partindo do corolário do distanciamento dos acionistas, enquanto titulares do risco patrimonial face a quem empreende a gestão societária, a informação emerge como instrumento que visa colmatar essa distorção, viabilizando uma participação efetiva e esclarecida do acionista no contexto societário. Daqui se extrai a funcionalidade do direito à informação enquanto elemento basilar do funcionamento e da essência da sociedade.

Não obstante, o direito à informação representa um valor que deverá ser tutelado, *per se*. Com efeito, da correspondente disciplina legal não se extrai o condicionamento da outorga deste direito com referência ao exercício efetivo dos direitos, face aos quais o conhecimento se encontra funcionalizado. Assim, a atribuição do direito à informação não é coartada consoante se realize ou não as outras faculdades inerentes à qualidade de acionista. Portanto, é pensável que, habilitado dos dados informativos adequados, o acionista opte não atuar em consonância com os elementos que lhe foram veiculados, *maxime*, não exercendo o direito de voto em conformidade, não adotando as medidas de reação adequadas, designadamente sob o ponto de vista, da impugnação das deliberações, do recurso ao inquérito judicial, ou dos mecanismos de responsabilização dos sujeitos passivos do dever de disponibilizar a informação.

Por seu turno, o entendimento que redundaria na conceção do direito à informação enquanto direito instrumental assenta sobretudo na instrumentalização da prerrogativa informativa ao exercício do direito de voto, posição à qual não aderimos. Com efeito, conforme já demonstrámos, em nenhum momento, o reconhecimento do direito à informação, *rectius* o que se encontra funcionalizado à realização da assembleia geral, se cinge aos acionistas titulares do direito de voto, na medida em que, para além do

legislador não introduzir distinções, identificámos razões materiais que justificam a sua outorga aos acionistas com direito de intervir e discutir em sede da assembleia geral<sup>416</sup>.

Em suma, observamos que o direito à informação visa disponibilizar ao acionista os dados necessários para uma adequada e sustentada participação no desenvolvimento da atividade societária, a qual não se esgota num concreto exercício de qualquer direito que lhe caiba. Ao invés, a informação encontra-se funcionalizada à participação efetiva do acionista, entendida amplamente<sup>417</sup>. Daqui resulta a sua natureza funcional, mas não instrumental, no sentido de acessório face ao exercício de outros direitos<sup>418</sup>. Por seu turno, estamos em crer que a referida funcionalidade não lhe retira a sua natureza autónoma<sup>419</sup>.

---

<sup>416</sup> Igualmente observado por Margarida Costa Andrade, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código...*cit., p. 360, anotação ao art.21.º.

<sup>417</sup> Em sentido idêntico, Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., pp. 363, “a sua funcionalidade reserva-se na garantia de envolvimento na sociedade que ele presta ao sócio”. Em conformidade, o Autor conclui “Funcionalidade mas para com a participação social e então sim consequentemente para com as vicissitudes que ela está orientada para atender”.

<sup>418</sup> No mesmo sentido, João Labareda, “Direito à informação...cit., p. 139. Apesar de atribuir uma natureza instrumental ao direito à informação, salienta que a referida instrumentalidade deverá ser adequadamente compreendida. Com efeito, não se encontrando o exercício do direito à informação “condicionado nem dependente do exercício de qualquer outro nem o implicar ou impor. (...) a instrumentalidade do direito à informação tem uma matriz estritamente funcional, não podendo ser entendida como sinónimo de acessoriedade.”

<sup>419</sup> Neste contexto, salienta Menezes Cordeiro, *SA: Assembleia geral e deliberações sociais...*cit., p. 217, no sentido de que a determinação das finalidades revelar-se-ia importante na medida em que viabilizaria uma configuração dos limites, que pela negativa, se colocam ao seu exercício, *maxime* na densificação do que serão fins estranhos à sociedade ou para prejudicar terceiros

## VI. Direito à informação dos acionistas nos grupos *de iure* verticais – considerações preliminares

### 6.1. A génese dos grupos de sociedades e as vantagens preconizadas no contexto da globalização do sistema económico

I – A globalização do sistema económico colocou novos e mais complexos desafios à sociedade monossocietária. Deste modo, aquela confrontou-se com a necessidade de se adaptar no quadro de um mercado cada vez mais competitivo dotando-se, para o efeito, de mecanismos que consolidassem a sua posição neste contexto de adversidade e que, mais amplamente, salvaguardassem a sua sobrevivência<sup>420</sup>. Face aos imperativos de expansão da área de negócio em termos geográficos, de diversificação do setor de atividade e da rápida adaptação às constantes mutações tecnológicas<sup>421</sup>, o paradigma da sociedade individual revela-se desajustado, circunstância que resvalou na crise do modelo de sociedade comercial autónoma.

Tais condicionalismos requeriam um reforço da capacidade financeira da sociedade, o qual não se compadecia com a implementação de esquemas internos, tais como o aumento de capital e os suprimentos. Em conformidade, a sociedade, de forma a colmatar as referidas necessidades, recorreu à adoção de mecanismos de concentração primária ou interna, *maxime* a fusão<sup>422</sup>. Todavia, os instrumentos em causa não lograram alcançar o desiderato almejado na medida em que a criação de estruturas societárias gigantescas acabou por ser tributária de ineficiências verificadas ao nível da respetiva estrutura organizativa<sup>423</sup>.

De forma a obviar às limitações ínsitas aos mecanismos de concentração primária, as sociedades começaram a privilegiar a adoção de modalidades de concentração secundária, no seio das quais se inserem os grupos de sociedades. O fenómeno plurissocietário, de que os grupos em sentido estrito representam corolário máximo<sup>424</sup>, surgiu como instrumento jurídico preferencial, no contexto das técnicas de

---

<sup>420</sup> No mesmo sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 40.

<sup>421</sup> Assim, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 39.

<sup>422</sup> Observando da mesma forma, José Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 40.

<sup>423</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 40-41.

<sup>424</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 109, refere-se-lhes como constituindo “a cristalização organizativa mais acabada” no âmbito das “relações jurídicas e económicas de interdependência entre entes societários pressupostamente autónomos”. Para uma contextualização histórica do surgimento da

concentração económica, tendente a constituir-se como expediente apto a dar resposta às novas exigências de natureza financeira, organizativa e jurídica com que as sociedades individualmente consideradas se viram confrontadas<sup>425</sup>, no âmbito de um crescente fenómeno de globalização<sup>426</sup>. Por seu turno, a referida mudança de paradigma foi viabilizada pelo próprio ordenamento jurídico português, o qual passou a reconhecer a admissibilidade da adoção de mecanismos de controlo societário<sup>427</sup>.

O modelo de organização societária, cuja análise ora se suscita, acabou por assumir um papel de particular relevo, em moldes tais, que constitui hoje «a mais característica forma de organização das médias e grandes empresas»<sup>428</sup>, atentas as inúmeras vantagens de que estas se revestem, mormente por contraposição a outros instrumentos de crescimento interno e, designadamente, ante a fusão<sup>429</sup>. Em causa estão essencialmente vantagens económicas, financeiras, jurídicas e políticas<sup>430</sup>.

---

disciplina legal dos grupos de sociedades nos ordenamentos estrangeiros e no direito comunitário, vide Raúl Ventura, “Grupos de sociedades – uma introdução comparativa a propósito de um projecto preliminar de directiva da C.E.E.” em *ROA*, ano 41, Lisboa, Maio-Agosto 1981, pp. 305-362.

<sup>425</sup> Observa Maria Augusta França, *A estrutura das sociedades anónimas em relação de grupo*, Lisboa, AAFDL, 1990, p. 7, que os grupos de sociedades surgem “como solução para problemas internos e externos de crescimento das empresas.” Ainda, neste contexto, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 109, refere que “na sua senda de constante crescimento, a empresa enquanto sujeito económico dinâmico rapidamente ultrapassou as estruturas jurídicas originárias da sua organização (sociedade comercial), evoluindo gradualmente de uma expansão levada a cabo dentro dos seus quadros institucionais individuais (expansão interna) em direcção à aquisição do controlo de outras empresas (expansão externa), e de uma estrutura monossocietária em direcção a estruturas organizativas de natureza plurissocietária (empresas de grupo).”

<sup>426</sup> José Ferreira Gomes, “O Governo dos Grupos de Sociedades”, em *O Governo das Organizações, A vocação universal do Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2011, (pp. 125-166), p. 126. O Autor evidencia “se numa primeira fase a solução foi procurada na expansão interna da sociedade comercial, rapidamente se concluiu que a expansão da mesma para além de determinado patamar comportava mais custos do que benefícios, atentos os seus limites financeiros, organizativos e legais” (p. 127). Em sentido idêntico, Francesco Galgano, “As novas exigências da grande empresa no dealbar do século XXI”, em *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais*, vol. I, Coimbra, 2007, (pp. 33-48), p. 33, dando conta da referida tendência expansiva, refere que esta evolução culminou na criação da “empresa de grupo”.

<sup>427</sup> Portugal, a par da Alemanha, foi um dos primeiros Estados da União Europeia a consagrar uma disciplina sistemática, ainda que parcial, dos grupos societários. Cfr. FORUM EUROPAEUM KONZERNRECHT, “Por un derecho de los grupos de sociedades para Europa”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 232, (1999), (pp. 445-575), p. 449.

Para uma breve comparação entre o regime legal atinente aos grupos societários, consagrado nos ordenamentos jurídicos português e alemão, vide Hans-Georg Koppensteiner, “Os grupos no Direito societário alemão”, em *IDET, Miscelâneas*, n.º 4, Coimbra, 2006, pp. 7-36.

<sup>428</sup> José Ferreira Gomes, “O Governo...cit.”, p. 127, salientando que a importância assumida pelos grupos de sociedades “no panorama jurídico-económico só é ultrapassada pelo advento da sociedade comercial no final do século XVII e princípio do século XVIII.” Por seu turno, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 58, assinala que os grupos de sociedades constituem “um verdadeiro paradigma central do universo económico- empresarial nacional e internacional dos nossos dias.”

<sup>429</sup> Cfr. Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., pp. 7-8. A Autora salienta que, face à fusão, os grupos de sociedades apresentam várias vantagens, mormente permitem “a manutenção de firmas já

II – Todavia, a emergência deste fenómeno societário vem, por outro lado, pôr em evidência a crise do *arquétipo legal da sociedade individual*<sup>431</sup>. A sociedade comercial, individualmente considerada, dotada de autonomia organizativa e patrimonial e gerida, de acordo, com uma vontade e interesses próprios, já não mais representa o paradigma nesta sede<sup>432</sup>. Por conseguinte, a disciplina normativa vigente no seio das sociedades comerciais, porquanto moldada e construída com base na sociedade autónoma e soberana, assume-se inadequada ante a nova dinâmica e as especificidades corporizadas pelos grupos de sociedades<sup>433</sup>.

De facto, não obstante serem múltiplas as estruturas e as configurações de que o grupo é suscetível de assumir, circunstância que naturalmente dificulta, se não mesmo inviabiliza, a fixação de um conceito unitário do mesmo<sup>434</sup>, parece-nos viável a identificação de certos caracteres gerais, ou traços distintivos, sem os quais dificilmente se poderá sustentar a existência de um grupo de sociedades.

Em bom rigor, o grupo de sociedades configura uma forma de organização societária em que um conjunto de entes societários juridicamente autónomos é sujeito a uma direção económica unitária, perdendo as sociedades agrupadas, por esta via, parte

---

conhecidas no mercado, a dissolução mais fácil da organização através da alienação de acções e mesmo a solução do problema da colocação dos membros do órgão de administração da sociedade integrada”.

<sup>430</sup> Para uma síntese das vantagens subjacentes ao recurso deste mecanismo de organização societária, vide, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 63-71

<sup>431</sup> Expressão adotada por Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 106

<sup>432</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 110, refere-se à evolução legislativa registada, neste âmbito, como “um verdadeiro paradoxo ou síndrome regulatório: na realidade, baseado originariamente num modelo pressuposto da sociedade autónoma e soberana, o direito societário vai aceitando gradualmente no seu próprio seio certos mecanismos de controlo intersocietário que justamente haveriam de conduzir à subversão dessa soberania e à destruição dessa autonomia”.

<sup>433</sup> Nota Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 112, neste contexto, que “a participação de sociedades em sociedades origina assim, para a sociedade participada, um potencial e institucional estado de subordinação das respectivas vontades e interesse sociais próprios a uma vontade e interesse empresariais externos, abrindo, por conseguinte, uma virtual crise do modelo no qual repousa ainda todo o edifício normativo do Direito das Sociedades.”

<sup>434</sup> No mesmo sentido, Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 7; Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 51, que menciona ser bastante controversa a viabilidade da construção de uma conceção unitária de grupo de sociedade. O Autor observa que “na verdade, o grupo societário constitui uma dessas realidades de charneira entre o mundo jurídico e o mundo económico para a qual a doutrina não encontrou ainda uma definição pacífica e uniforme.” Identificando a dificuldade inerente à construção de um conceito unitário de grupo, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade, Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito de Grupo”*, Coimbra, Almedina, 2012, p. 140. Sobre o conceito de grupos de sociedades, no direito espanhol, vide, María Arriba Fernández, *Derecho de grupos de sociedades*, Madrid, Civitas, 2004, pp. 80-89, acabando por concluir que a existência de um grupo de sociedades carece do preenchimento de dois pressupostos: independência jurídica das sociedades membro e a existência de uma direção unitária (p. 87).



da sua autonomia patrimonial<sup>435</sup> e organizativa<sup>436</sup>, o que se traduz não apenas no facto de estas deixarem de ser governadas em obediência à sua vontade social soberana, mas também na circunstância de a respetiva atividade deixar de ser gerida por um interesse social próprio para passar a ser determinada, pelo menos em parte, por um interesse exterior e alheio<sup>437</sup>.

A especificidade dos grupos societários, ou se quisermos, a sua pedra de toque, reside na circunstância de a esta nova forma de organização societária subjazer a criação de um grupo económico<sup>438</sup>, assegurado pela existência de uma direção económica unitária, mas que coexiste com a autonomia jurídica de todas as sociedades integrantes, na medida em que todas elas conservam a sua personalidade jurídica<sup>439</sup>. A tónica reside pois no binómio concentração/unidade económica e pluralidade jurídica<sup>440</sup>.

Ora, a existência da direção económica unitária como condição de que carece a constituição de um grupo, ao comportar uma transferência dos poderes decisórios para a sociedade-mãe<sup>441</sup>, consubstancia uma compressão da autonomia económica e

---

<sup>435</sup> Conforme salienta Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 8, “como opera em função de outros interesses, esta pode ser dirigida superiormente de forma a suportar os investimentos que vão beneficiar total ou parcialmente outros membros do mesmo grupo, a trabalhar por preços inferiores aos praticados no seu sector, ou mesmo a desistir de negócios importantes em favor de outras empresas do mesmo grupo.”

<sup>436</sup> Como bem nota Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 52, “a especificidade do grupo societário reside nessa tensão ou oposição latente entre a situação de direito (pluralidade jurídica de entes societários autónomos) e a situação de facto (unidade de acção económica e centralização do poder de direcção)”.

<sup>437</sup> Cfr. José Nuno Marques Estaca, *O Interesse da sociedade nas deliberações sociais*, Coimbra, Almedina, 2003, p. 7, conclui que “o grupo é uma nova organização económica de todas as unidades envolvidas, caracterizada por uma unidade de direcção e de fim apesar das diferentes formas jurídicas” e Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 140, ao notar que, em termos gerais, os grupos são suscetíveis de serem entendidos como “unidade económica, capaz de justificar um tratamento unitário das sociedades que o integram: assente no controlo, ao qual acresce um conjunto importante de fatores, o grupo apresenta-se como uma realidade económica própria, dotado de uma gestão unitária e coordenada (...) ficando a cargo dos administradores da cúpula a tarefa de integração das sociedades envolvidas.

<sup>438</sup> No que respeita ao direito francês, Maggy Pariente, *Les actionnaires des sociétés liées du groupe*, *Revue des sociétés*, n.º4, octobre-décembre, 1999, Dalloz, (pp.805-815), p.807 reporta-se ao conceito de grupo enquanto entidade económica assente na manutenção da autonomia jurídica das sociedades componentes, que se encontram sujeitas ao controlo, de direito ou de facto, que é exercido pela sociedade mãe.

<sup>439</sup> Este, um dos elementos caracterizadores que permite distinguir este mecanismo face a outros como a fusão porquanto este último pressupõe a extinção das personalidades jurídicas de cada uma das sociedades envolvidas.

<sup>440</sup> Sobre os problemas suscitados pelos grupos financeiros, mormente em sede de supervisão prudencial, vide José Engrácia Antunes, *A supervisão consolidada dos grupos financeiros*, Porto, Publicações Universidade Católica, 2000.

<sup>441</sup> Importa precisar, estamos a circunscrever a nossa análise aos grupos verticais. Pois, diferentemente, nos grupos horizontais, observa-se uma transferência voluntária dessas competências decisórias para uma entidade superior em que todas as sociedades têm participação, razão pela qual não consubstancia, no caso em apreço, dependência societária.

organizativa das sociedades-filhas, ainda que em termos variáveis consoante se trate de grupos centralizados ou descentralizados, as quais deixam de pautar e consubstanciar a sua atuação por referência a um interesse próprio.

## **6.2. Traços característicos dos grupos de sociedades *de iure* verticais – manutenção da autonomia jurídica e sujeição a uma direção económica unitária comum**

I – Cumpre referir que, atento o regime jus-societário positivado, e tendo por referência os grupos perspetivados na sua dimensão estrita, são essencialmente dois os traços caracterizadores e diferenciadores extraíveis da referida modalidade: a manutenção da independência jurídica e a sujeição a uma direção económica unitária<sup>442</sup>.

No que respeita ao primeiro elemento, importa salientar que este permite, desde logo, diferenciar o instrumento de concentração jurídica e empresarial, ora em análise, face a outros mecanismos, tais como a fusão, que ao materializarem a *concentração na unidade*<sup>443</sup>, comportam o esvaziamento da independência jurídica de uma das sociedades envolvidas (fusão – absorção) ou de ambas (fusão – criação)<sup>444</sup>. Não obstante a integração num grupo postular a sujeição a uma direção económica unitária, pautada por interesses e vontades alheias e exteriores<sup>445</sup>, as sociedades integrantes preservam, ao menos em termos formais, a respetiva autonomia patrimonial e organizativa.

II – Sob o prisma do segundo elemento, cumpre reter que a opção legislativa consubstanciada na elevação da direção económica unitária a elemento essencial e delimitador dos grupos surge criticada por vários Autores. A posição por eles sufragada funda-se na consideração, com base na qual, a valoração da necessidade da previsão de uma disciplina legal especial dos grupos<sup>446</sup> deveria residir no *controlo*<sup>447</sup>. De referir,

---

<sup>442</sup> No referido sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, pp. 54-55 e Maria da Graça Trigo, “Grupos de sociedades”, em Revista *O Direito*, ano 123, n.º 1, (janeiro-março 1991), (pp. 41-114), p. 56.

<sup>443</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, p. 48.

<sup>444</sup> Todavia, impõe-se introduzir uma precisão: a conservação da personalidade jurídica não se afigura em, bom rigor, como uma característica específica dos grupos em sentido estrito. Os grupos de sociedades, compreendidos na sua dimensão lata, partilham desta mesma especificidade.

<sup>445</sup> Estabelecidos, em regra, pela sociedade de cúpula.

<sup>446</sup> Especial em face da disciplina societária baseada no paradigma da sociedade isolada.

<sup>447</sup> Adotando esta conceção, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, pp. 25-48. Em sentido idêntico, José Ferreira Gomes, “O governo...cit.”, p. 131, assinala “parece-nos que o problema se

contudo, que a linha orientadora consagrada, a este respeito, no ordenamento jurídico português se afasta das soluções adotadas nas fontes legislativas que serviram de inspiração<sup>448</sup>.

O legislador societário optou expressamente por não acolher o conceito de controlo na construção da disciplina legal dos grupos. Antes, recorreu às expressões de *participação*, *influência* e *domínio* para ancorar e delimitar as relações intersocietárias que não se reconduzissem às relações de grupos, baseadas na adoção dos instrumentos taxativamente consagrados<sup>449</sup>. Todavia, importa clarificar que, no seio da primeira modalidade, é pensável o exercício de uma direção económica unitária, *de facto*, ainda que meramente potencial. Ao passo que, um grupo em sentido estrito, para se revestir de tal qualificação, não se compadece com uma mera possibilidade, postulando o exercício efetivo da direção unitária<sup>450</sup>.

A verdade é que, partindo da referida destrição concetual, o legislador societário previu disciplinas legais diversas consoante a modalidade de grupo em causa. Em bom rigor, apenas relativamente às sociedades em relação de grupo construiu um regime legal propriamente dito. Em relação às demais modalidades de coligações, somente se impõem determinados deveres de publicidade (arts.485.º n.º 5 e 486.º n.º 3), de comunicação (art.484.º) e de proibição de aquisição de participações (arts.485.º n.º 2, 3 e 4 e 487.º) insuscetíveis de corporizarem um regime coerente e unitário.

---

centra no controlo societário por um ou mais accionistas, permitindo a extracção de benefícios privados de controlo em prejuízo da sociedade (o chamado *controlling shareholder agency problem*). Neste contexto, parece ser irrelevante se os accionistas controladores exercem ou não uma direcção económica unitária”. Com respeito à problemática suscitada pelo controlo societário sob o prisma das sociedades-filhas, *vide* o contributo do mesmo Autor em “Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador”, em *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro – um balanço a partir da crise financeira*, (coord.) Paulo Câmara, Coimbra, Almedina, 2010, pp. 75-213.

<sup>448</sup> De facto, no ordenamento jurídico alemão, a mera potencialidade de exercício da direção unitária constitui presunção de que a própria direção unitária é efetivamente empreendida, culminado na perspetivação da relação intersocietária, em causa, como se de um grupo se tratasse. Ora, no ordenamento jurídico português nem a potencialidade da direção unitária faz presumir a existência de um grupo, mas mais grave, nem o exercício efetivo da direção unitária comporta o seu enquadramento nos grupos de sociedades, se não for acompanhado pelo recurso aos mecanismos que o legislador português entendeu constituírem a base das relações de grupo. Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 32. Revela-se, deste modo, bastante acertada a observação da Autora no que se refere à inexistência, no CSC, de disciplina normativa relativamente à “transição da relação de domínio para uma relação fáctica de grupo, i.e., a passagem da mera suscetibilidade de exercício de uma direção unitária para o efetivo exercício dessa direção, geradora do grupo de facto”.

<sup>449</sup> Sustentando do mesmo modo, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 26.

<sup>450</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 27.

Por conseguinte, observamos que, ao contrário do que sucedeu em sede das sociedades em relação de grupo, no contexto das restantes coligações o legislador não se norteou, nem efetivou os desideratos de tutela dos sócios e credores externos, nem da própria sociedade-filha; nem sequer dos sócios e credores da sociedade-mãe, gerando-se, deste modo, importantes lacunas a este nível<sup>451</sup>. Na verdade, não se encontram previstos esquemas de responsabilização dos administradores e da sociedade-mãe em resultado do exercício do poder de direção (de facto), desprotegendo sócios, credores e sociedade-filha<sup>452</sup>.

III – É de notar, não obstante, que a contraposição entre as duas modalidades de grupo é suscetível de redundar numa questão de formalização da relação ou ausência desta. De facto, os grupos em sentido estrito não corporizam necessariamente um grau de dependência e controlo mais intenso relativamente aos grupos de facto<sup>453</sup>. Desta forma, a ponderação acerca da bondade da previsão de uma disciplina legal dos grupos não poderá, na nossa perspetiva, ser dissociada da factualidade e efetividade das relações que se estabelecem, *maxime* relativamente à possibilidade de uma sociedade empreender um controlo sobre outra(s) sociedades, juridicamente independente(s), o que equivaleria a ignorar as respetivas decorrências na lógica das sociedades e pessoas potencialmente afetadas. A formalização da relação, mediante a adoção de instrumentos taxativamente previstos, não determina inevitavelmente um maior ou menor grau de centralização no exercício do poder de direção, antes significando que este é empreendido de *iure*. Ao passo que, ao exercício do poder de direção legitimado de *iure*, faz o legislador corresponder variadas consequências jurídicas, estas revelam-se insuficientes e parcas sempre que o referido poder é empreendido, mas de facto.

---

<sup>451</sup> A propósito dos perigos efetivos ou potenciais inerentes à ausência de uma tutela, no contexto das coligações baseadas no domínio, observa Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 27 a suscetibilidade de aquela “colocar em crise a autonomia económico-patrimonial e organizativa da sociedade dominada, afetando a consistência dos direitos patrimoniais e participativos dos respetivos sócios livres, quebrando a igualdade entre estes e os sócios internos ou controladores e esvaziando, do mesmo passo, a garantia patrimonial dos credores”.

<sup>452</sup> Concluindo da mesma forma, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 27.

<sup>453</sup> Neste contexto, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 37, faz referência à existência de “grupos de facto fortemente centralizados, em que a intensidade da direção unitária é idêntica à que é exercitável no âmbito das relações de grupo (art.503.º), e onde não é possível individualizar concretas intervenções lesivas sobre a sociedade-filhas, de tal maneira que os meios gerais de tutela têm dificuldade em operar eficazmente”.

Não se afigurando inócuo o exercício de controlo de uma sociedade sobre outras, acarretando pois imposições de proteção dos vários interesses em jogo, que não se compadecem com uma cabal aplicação do regime societário geral baseado na sociedade isolada. O recurso ao controlo como parâmetro orientador, ao focar-se na materialidade da situação observada, procederia a uma extensão das relações abrangidas pelo regime especial dos grupos que, por esta via, não estaria delimitado por um critério que atenta, no fundo, a uma valoração formal: recurso ou não a um instrumento de constituição de uma relação de grupo – contrato de subordinação, domínio total e contrato paritário<sup>454</sup>.

O referido óbice poderia ser suprido mediante a perspetivação da influência dominante enquanto presunção da direção unitária. No fundo, a influência dominante, a qual se encontra densificada através do recurso a presunções ao abrigo do n.º2 do art.486.º, poderá ser compreendida como poder de influir significativamente, de controlar a administração, o governo de outra sociedade<sup>455</sup>. O legislador optou por perspetivar o referido conceito em estreita conexão com a verificação de determinados requisitos de índole formal, relegando para um segundo plano considerações de natureza substancial, aferindo da observância do poder de influir, independentemente do preenchimento dos critérios formais *supra* indicados.

IV – Partindo da solução legislativa acolhida, e abstraindo-nos de valorações quanto à bondade da solução adotada, importa densificar o que se deverá entender por direção unitária para efeitos de constituição de um grupo de direito. Face à diversidade de estruturas e de formas que este fenómeno é suscetível de assumir não parece viável a construção de uma conceção transversal e una de direção unitária<sup>456</sup>.

---

<sup>454</sup> Neste domínio, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, p. 36, salienta que “a colocação do “controlo” no centro da regulação legal dos grupos, acompanhando a realidade do domínio interempresarial, permite fornecer um *continuum* de soluções protetoras que o corte grupo-controlo inevitavelmente prejudica, acentuando a tensão entre realidade e direito e gerando desnecessárias lacunas”.

<sup>455</sup> Seguimos, de perto, o entendimento sufragado por Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, pp. 29-30. A Autora ressalva, inclusivamente, que a influência dominante apenas é suscetível de se apurar por referência ao poder exercido face ao órgão de administração, e não relativamente ao órgão deliberativo que, todavia, relevar a título indireto (p. 31, nota 65).

<sup>456</sup> Advertindo para a referida circunstância, Antonio Pavone La Rosa, “Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari”, em *Rivista delle Società*, vol. 48, fascículo 4, 2003, (pp. 765-779), p. 774 e Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, p. 140.

Em conformidade, certa doutrina tem privilegiado, a propósito da densificação do conceito, a identificação de elementos reveladores de um grau mínimo de integração económica, sem os quais não se afigura possível vislumbrar uma relação de grupo<sup>457</sup>.

Neste sentido, são comumente apontados como constituindo vetores nucleares de que depende a configuração de uma direção unitária: (i) o controlo; (ii) a integração económica; (iii) a interdependência administrativa; (iv) a interdependência financeira; (v) a interdependência de trabalhadores e (vi) a existência de imagem comum<sup>458</sup>.

Por seu turno, o modo como é empreendida a direção unitária encontra-se intrinsecamente associado à dicotomia que repousa nos grupos centralizados face aos descentralizados<sup>459</sup>, consoante o grau de autonomia reconhecido às sociedades-filhas se revele em menor ou maior grau<sup>460</sup>. Pese embora, o nível de autonomia facultado à

---

<sup>457</sup> Sufragando no mesmo sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 120-121, a propósito da densificação da direção unitária, salienta que “noção do mundo económico, torna-se difícil vazá-la num conceito jurídico que seja, a um tempo, suficientemente preciso para funcionar como “fati-species” normativa e suficientemente elástico para abranger a variedade da sua fenomenologia prática. (...) perante estas dificuldades, a doutrina mais recente tem concentrado os seus esforços, não tanto na definição do que constitua em absoluto a direção unitária, mas antes na determinação daquilo que deve ser considerado como o seu conteúdo mínimo fundamental para se poder afirmar a respectiva existência: por outras palavras, a questão crucial consiste em identificar aquele limiar mínimo de centralização das competências decisórias empresariais, aquém do qual existirá uma simples relação de domínio intersocietário, e além do qual já se poderá falar de uma direção unitária e, por conseguinte, de uma verdadeira relação de grupo.” Em conformidade, avança com a dicotomia assente em duas aceções diferentes de direção unitária – uma restrita e outra ampla. Nos termos da primeira, é necessário que se observe a centralização da política financeira, em função da segunda, integração no domínio da política financeira revela-se condição suficiente, mas não necessária. Isto é, a existência efetiva de direção unitária basta-se com a centralização de qualquer um outro sector estratégico, como a área da produção, vendas, pessoal, organização ou logística, desde que tal comporta a perda da autonomia económica das sociedades subordinadas.

Em sentido próximo, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 141, evidencia “um *minimum* de integração impor-se-á para que exista grupo e se aproveite o potencial de eficiência acrescida trazido pela integração económico-empresarial; para lá desse *minimum*, pertence à margem de livre apreciação do administrador a definição da intensidade concreta do exercício do poder de direção do grupo, levado a cabo através dos instrumentos legais ao seu dispor.”

<sup>458</sup> Acompanhamos, deste modo, a orientação sufragada por Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., pp. 144-151. Em conformidade, a Autora identifica o grupo como uma unidade económica - “dotada de um sistema de objectivos unitário e, tendencialmente, de uma unidade de planeamento e decisão -; de uma unidade financeira – pautada por uma “extraordinária imbricação da atividade e operações das sociedades que o compõem -; postulando uma interdependência administrativa e de pessoal e encabeçando “em termos externos, uma apresentação ou imagem única”.

<sup>459</sup> Assim, Embid Irujo, *Introducción...*p. 82. Observa que “hablar, así, de grupos centralizados o descentralizados no supone soslayar la idea de subordinación, que sigue existiendo en todo o caso; significa, más bien, reconocer la diversidad de formas de ejercicio de la dirección unitária que puede conducir, en los casos más extremos de descentralización, a que la sociedad dominada llegue a disfrutar de una amplia esfera de comportamiento empresarial autónomo” e Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., pp. 90-91.

<sup>460</sup> Segundo Arriba Fernández, *Derecho...*cit., pp. 101-102, “son grupos centralizados aquellos en los que la dirección unitária se ejerce con mano férrea por su titular. En otras palabras, las sociedades integrantes del grupo tienen poca autonomía para la toma de sus decisiones puesto que la cabeza del

sociedade filha não poderá assumir dimensões tais que coloque em causa a observância do núcleo *minimum* de integração, sob pena de não ser configurável, em bom rigor, uma direção unitária, de cuja verificação carece a existência do grupo<sup>461</sup>.

Sob outro prisma, importa assinalar que a maior ou menor centralização em que radica o grupo de sociedades não é tributária da estrutura assumida por aquele, representando, deste modo, dimensões dissociáveis entre si. Por conseguinte, ainda que na prática tal se revele improvável, são pensáveis grupos verticais descentralizados e grupos horizontais centralizados. De facto, o parâmetro que permite apurar da maior ou menor centralização ancora-se na margem de liberdade de que se investe as sociedades-filhas perante o cumprimento de uma instrução, a qual será tendencialmente mais extensa quanto menos especificadas e concretas se apresentarem as instruções emitidas. Não obstante, cumpre reconhecer que os grupos ancorados numa relação de dependência societária ou, se quisermos, assentes numa lógica de subordinação, revelam uma predisposição, em maior grau, para o exercício da direção unitária em moldes mais centralizados, por contraposição aos grupos horizontais<sup>462</sup>.

---

grupo impone com vigor sus dictados sobre la inmensa mayoría de las cuestiones sometidas a la dirección económica común. Es más, en estos grupos, la dirección unitária se extiende por todos o la mayoría de los sectores empresariales (producción, comercialización, sector financiero, relaciones laborales, etc.) Por el contrario, en los grupos descentralizados, los miembros del mismo tienen mayor autonomía económica para la toma de sus decisiones, incluso en aquellos puntos teóricamente afectados por el poder de dirección unificado. En estos grupos, las decisiones de política empresarial que vienen determinadas o impuestas por la cabeza del grupo son las menos, aunque eso sí, las necesarias para que podamos hablar de dirección unitária y, por tanto, de grupo.”

<sup>461</sup> Como nota Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 91, nota 215.

<sup>462</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., pp.143-144, nota 454.

## **VII. Decorrências da integração societária nos grupos *de iure* verticais**

### **7.1. Da assunção de um poder de direção e das suas implicações na respetiva estrutura organizacional**

#### **7.1.1. O Poder de direção sob a perspectiva da sociedade-mãe e dos respetivos membros do órgão de administração**

I – No seio dos grupos de direito verticais, a sociedade-mãe fica investida na titularidade de um poder de direção face às sociedades-filhas, cuja base legal reside no art.503.º n.º1, aplicável diretamente aos grupos constituídos mediante contrato de subordinação e aos grupos constituídos por domínio total, inicial ou superveniente, por remissão do art.491.º. Por seu turno, o referido poder é exercido pelo respetivo órgão de administração, conforme resulta do preceituado nos arts.405.º, n.º2 e 431.º n.º2, admitindo, inclusivamente, delegação num ou mais membros do órgão em questão (arts.407.º e 431.º n.º1)<sup>463</sup>.

Neste domínio e a propósito dos grupos ancorados em estruturas piramidais, tem sido suscitada a questão de saber se é reconhecida à sociedade de topo legitimidade para instruir diretamente as sociedades-netas. Pensamos que o exercício do poder de direção, em moldes imediatos, apenas é configurável ante as sociedades-filhas e já não perante as sociedades-netas. Não obstante, apesar de a sociedade-mãe não se encontrar legitimada, *de iure*, a empreender tal função relativamente à sociedade-neta, na prática, é viável obter o mesmo desiderato, utilizando, para o efeito, a sociedade-filha enquanto veículo. No contexto do controlo que é passível de ser realizado sobre a sociedade-filha, é pensável que a sociedade de topo a determine no sentido de instruir, por seu turno, a sociedade-neta a adotar uma determinada atuação, influindo, indiretamente, no modo como é desenvolvida a atividade social por esta última.

II – Sob o prisma organizacional, a atribuição do exercício do poder de direção ao órgão de administração da sociedade-mãe postula que a gestão societária que se encontra a seu cargo não se cinge somente aos limites erigidos pela autonomia formal, extravasando a sua própria sociedade para passar a reportar-se à globalidade do grupo.

---

<sup>463</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1214, anotação ao art.503.º.



Isto significa que, mediante a emissão de instruções, o órgão de administração da sociedade vértice influi na gestão societária da globalidade das sociedades agrupadas. Assiste-se, desta forma, a uma significativa ampliação do âmbito das competências de gestão e de representação cometidas aos administradores da sociedade de cúpula. De facto, a integração económica apenas se revela viável mediante a centralização das decisões de gestão num único órgão, conferindo uma natureza unitária ao modo como cada sociedade desenvolve a respetiva atividade societária.

Não obstante o que acima se referiu, o órgão de administração da sociedade-mãe não é erigido a órgão do grupo, o que não seria juridicamente possível dado que o grupo é desprovido de personalidade jurídica. Por conseguinte, a par do exercício da gestão da sociedade em que se integra, aquele encontra-se incumbido do desenvolvimento da atividade do grupo, enquanto realidade económica.

Numa primeira aproximação, poder-se-ia pensar que tal circunstância iria colocar os administradores num conflito institucionalizado ancorado na necessidade de empreender a gestão da sua própria sociedade de acordo com o interesse desta face ao desenvolvimento da gestão do grupo, materializado no exercício do poder de direção. Todavia, como demonstraremos *infra*, é sempre o interesse da sociedade-mãe que deverá constituir-se enquanto parâmetro de atuação dos administradores, mormente aquando do desenvolvimento do poder de direção.

Não queremos com isto sufragar que a integração se revele inócua quanto à conformação dos deveres a que se encontram sujeitos os administradores da sociedade-mãe. Aliás, desde logo, o art.504.º n.º1, o qual se entende constituir uma remissão implícita para o art.64.<sup>464</sup>, e por conseguinte para os *standards* de atuação aí aflorados, postula em sentido diverso. Deste preceito normativo decorre o dever dos administradores da sociedade vértice adotarem, relativamente ao grupo, a diligência exigida quanto à administração da sua própria sociedade. Porém, daqui não se extrai que se encontre adstrito a nortear o desempenho da sua função de acordo com interesse diverso do corporizado pela sua própria sociedade.

Por fim, importa precisar que as considerações acima tecidas com respeito às modificações observadas sob o prisma organizacional em virtude da constituição do grupo, reclamam algumas precisões em sede dos grupos constituídos por domínio total.

---

<sup>464</sup> De igual modo, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...cit.*, p. 76.

Ora, a sociedade totalmente dominante, enquanto acionista única da sociedade dominada, é titular de um “*poder virtualmente ilimitado e absoluto* sobre todas as áreas de governo e actividade da sociedade totalmente dominada”<sup>465</sup>.

De facto, a par do poder de direção exercido pelos administradores da sociedade dominante, o qual irá influir sobre a gestão societária da sociedade dominada, a primeira, na qualidade de acionista única da última, encontra-se investida da globalidade das competências que lhe incumbem na qualidade de acionista, *maxime* com respeito à designação e à destituição dos membros dos respetivos órgãos de administração e órgãos de fiscalização (art.386.º n.º2).

### **7.1.2. A emissão de instruções como meio exclusivo face ao exercício do poder de direção: da configuração de um dever de emitir instruções**

I – O referido poder de determinar os termos em que é empreendida a atividade empresarial e a condução dos negócios sociais das sociedades-filhas é concretizado, essencialmente, através da emissão de instruções vinculativas, as quais podem assumir, inclusivamente, um cariz desvantajoso na ótica da sociedade a que se destina, atento o conteúdo do n.º 2 do art.503.º.

A emissão de instruções vinculativas assume-se como mecanismo privilegiado na consecução do desenvolvimento do poder de direção, o qual, por seu turno, logra a concretização de uma direção económica unitária de que carece a emergência dos grupos enquanto realidade económica.

Numa primeira aproximação, cumpre densificar o conceito de instrução. Cremos que a noção em apreço poderá ser reconduzível a “toda a declaração de vontade, expressa ou tácita, emitida pela sociedade directora ao órgão de administração da sociedade subordinada e através da qual a primeira determina de modo vinculativo a gestão social da última”<sup>466</sup>, encerrando, desta forma, uma grande amplitude<sup>467</sup>.

---

<sup>465</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 890.

<sup>466</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 724. O Autor salienta que “dada a natureza receptícia desta declaração (cfr. primeira parte do art.224º/1 CC), enquanto a instrução não haja chegado ao conhecimento dos membros do órgão de administração por motivos a estes alheios não se terá tornado ainda vinculante para eles (art.224º/3 CC) e poderá ser revogada a qualquer momento pela sociedade emitente (art.230º CC, “a contrario sensu”)” (p.724, nota 1403).

<sup>467</sup> Neste domínio, cumpre assinalar que as instruções têm sido reconduzidas à categoria de atos similares a negócios. Qualificação que redundará na aplicação do regime legal atinente aos negócios

Por sua vez, tem sido equacionado em que medida a instrução configura o único instrumento idóneo para alcançar o desiderato da direção unitária<sup>468</sup>. Na verdade, os demais mecanismos que se encontram aos dispor do órgão de administração da sociedade-mãe não se afiguram como verdadeiros meios alternativos, ao invés desempenham uma função complementar ante a emissão de instruções<sup>469</sup>.

II – No que tange ao seu âmbito, as instruções poderão revestir uma natureza geral, conferindo uma margem de autonomia aos administradores da sociedade-filha na sua execução<sup>470</sup>, ou concreta, especificando a adoção de uma atuação com um certo sentido. A determinação do concreto alcance das instruções não poderá ser dissociada de uma valoração quanto ao grau de centralização em que radica a relação de grupo em questão.

Noutro plano, as instruções não se encontram sujeitas à observância de uma forma especial, podendo traduzir-se em ordens específicas, diretivas genéricas, meras

---

jurídicos. Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1214, anotação ao art.503.º.

<sup>468</sup> Em sentido contrário, Arriba Fernández, *Derecho...cit.*, p. 213, considera que os órgãos de administração da sociedade-mãe dispõem de outros mecanismos que logram prosseguir o desiderato da direção unitária, tais como os conselhos, recomendações e a fixação de objetivos: “En resumen, cualquier instrumento que influya o determine la conducta de las sociedades agrupadas de acuerdo a la voluntad de la sociedad matriz será apto para la existencia de la dirección unitaria.”. Todavia, entendemos que a divergência observada neste contexto resulta da configuração mais ampla que acolhemos a propósito do conceito de instrução, na qual se incluem já as recomendações e os conselhos.

<sup>469</sup> Acompanhamos, nesta sede, a posição sufragada por Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1215, anotação ao art.503.º. A Autora equaciona a admissibilidade de adoção de mecanismos alternativos, tais como os de interconexão de pessoal, mormente através de instituição de “administradores comuns”, ou através da influência exercida em sede do órgão deliberativo da sociedade-filha. Quanto a esta última situação, não se afigura concebível a sua perspetivação enquanto mecanismo que visa a prossecução da direção unitária, porquanto incidiria sobre matérias que extravasam as competências de gestão reconhecidas ao órgão de administração. Com respeito à figura dos administradores comuns, observa que é concebível que se vislumbre a existência de uma instrução “na actuação do administrador da sociedade directora no órgão de administração da sociedade subordinada podem ser vistas as instruções gerais daquela sociedade no sentido de serem seguidas as instruções do membro da administração “enviado” para a filial”. Em sentido próximo, Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, pp. 729-730, assinala que “na generalidade dos casos, tais meios serão de considerar como insusceptíveis “de per si” idoneamente a função de instrumentos jurídicos do referido poder de direcção, ora por ultrapassarem o âmbito de incidência orgânico-material que lhe foi imperativamente fixado pela lei (art.493º/1), ora por acarretarem um esvaziamento da própria posição jurídica do órgão de administração da sociedade subordinada, a quem compete, entre outras tarefas, o direito e o dever de controlar a licitude das instruções recebidas (art.504º/3, “a contrario sensu”)”(p.730).

<sup>470</sup> Revestirá uma natureza geral a instrução que se limite a definir as linhas gerais da estratégia económico-empresarial. Ao passo que assumirá um carácter concreto a instrução que determine a celebração de um negócio específico. Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, p. 725.

recomendações, sugestões ou conselhos, veiculadas oralmente ou sob a forma escrita<sup>471</sup>. Desta forma, a tónica deverá residir no seu carácter vinculativo.

Com respeito ao conteúdo das instruções, na medida em que os seus destinatários são os órgãos de administração das sociedades-filhas, aquelas encontram-se naturalmente limitadas face às competências destes últimos órgãos, motivo pelo qual, as instruções deverão incidir sobre matérias sobre as quais aqueles órgãos disponham de competência, ao abrigo dos arts.405.º e 406.º<sup>472</sup>. Neste sentido, o conteúdo da instrução revela-se passível de englobar a generalidade das matérias da administração e representação societária<sup>473</sup>.

III – Neste contexto, questiona-se em que medida o exercício do poder de direção e, por conseguinte, a emissão de instruções se afiguram como verdadeiros deveres<sup>474</sup>.

No quadro desta problemática, importa fazer referência à posição preconizada por Engrácia Antunes<sup>475</sup>. Ora, o referido Autor evidencia que se afigura necessário ponderar a questão em apreço sob duas perspetivas distintas: uma coisa é aferir da emergência de um dever de direção; outra, materialmente diversa, é indagar em que medida é concebível um dever de emitir instruções.

Na perspetiva do Autor, a decisão subjacente à emissão ou não de instruções resulta do exercício do poder discricionário em que está investido o seu titular. Assim, a este cabe, em conformidade, determinar quais as “formas assumidas, (o) âmbito da sua

---

<sup>471</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 724-725.

<sup>472</sup> Neste sentido, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas* ...cit., pp. 117-118. A este propósito, assinala Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1215, anotação ao art.503.º que a delimitação do conteúdo das instruções por referência às competências cometidas ao órgão de administração tem aplicação inclusivamente nas situações em que a sociedade-mãe esteja apta a exercer controlo sobre o órgão deliberativo da sociedade-filha.

<sup>473</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 111 e Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 726-729. Este último Autor evidencia que, deste modo, considerar-se-iam passíveis de serem instruídas as matérias atinentes à coordenação da política empresarial das sociedades integrantes, ao posicionamento relativo no contexto geral da estratégia económica global prosseguida pela própria empresa plurissocietária e à planificação plurianual (p.727).

<sup>474</sup> Em sentido afirmativo, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 119 e José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Dissertação de doutoramento inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2013, p. 186. Este Autor faz referência ao “princípio jus-societário de que ao poder de direção da sociedade-mãe corresponde necessariamente o dever de direção ou poder-dever de direção do seu conselho de administração, com reflexos na esfera jurídica dos seus membros, conformando a sua obrigação de diligente administração da sociedade-mãe”.

<sup>475</sup> Em, *Os grupos...*cit.

incidência, e à sua frequência ou intensidade (e mesmo) quanto à própria oportunidade concreta da sua exteriorização”<sup>476</sup>. Porém, ressalva que esta margem de liberdade apenas se reporta aos modos de concretização do poder de direção, pois que ao exercício do referido poder, propriamente dito, estariam vinculados os administradores da sociedade de cúpula, em consonância com o disposto no art.504.º n.1º, o qual impõe a adoção de uma atuação diligente face ao grupo.

Em suma, segundo o entendimento do Autor, somente seria pensável um dever de emitir instruções na medida em que “seja de concluir inequivocamente que uma prossecução diligente do interesse do grupo imporia à sociedade directora a formulação de directivas relativamente à gestão de uma determinada sociedade subordinada”.

Todavia, como observa Ana Perestrelo de Oliveira, esta posição revela-se incongruente ante a perspetivação da emissão de instruções, não apenas como instrumento privilegiado de concretização do poder de direção, mas, ao invés, como mecanismo exclusivo na prossecução desse desiderato<sup>477</sup>. Por conseguinte, apurar da viabilidade de um dever de direção coincide, tendencialmente<sup>478</sup>, com a indagação acerca da existência de um dever de emitir instruções<sup>479</sup>.

A relevância prática desta problemática reside na indagação quanto à possibilidade da sociedade-mãe e dos respetivos administradores serem responsabilizados com fundamento na omissão do exercício do poder de direção<sup>480</sup>.

Acompanhando a orientação preconizada a este propósito por Ana Perestrelo de Oliveira, a temática em presença reclama uma análise sob dois prismas: o concernente à sociedade-mãe e o atinente aos respetivos administradores<sup>481</sup>.

No que respeita à sociedade de cúpula, esta encontra-se investida na titularidade do direito de emitir instruções vinculativas às sociedades dependentes, nos termos expressos no art.503.º n.º1. Porém, deste preceito normativo não se afigura viável extrair um dever no sentido da emissão de instruções. Na verdade, o art.504.º n.º1, o

---

<sup>476</sup> *Os grupos...cit.*, p.731

<sup>477</sup> *A responsabilidade...cit.*, pp.114-115.

<sup>478</sup> Tendencialmente, porquanto se poderá reconhecer ao poder de direção um alcance mais abrangente que a emissão de instruções. Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...cit.*, p. 114.

<sup>479</sup> *A responsabilidade...cit.*, pp. 114-115.

<sup>480</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...cit.*, p. 114.

<sup>481</sup> *A responsabilidade...cit.*, p.115. Postulando pela necessidade de se analisar a problemática sob estas duas perspetivas distintas, vide também Maria Augusta França, *A estrutura...cit.*, p. 64, que nota a necessidade em se atender à diferença estabelecida entre a “natureza das instruções para a sociedade directora e para os membros dos seus órgãos de administração”.

qual impõe uma atuação, *rectius* exercício do poder de direção, em termos diligentes tem como destinatários os administradores e não a sociedade propriamente dita. Por conseguinte, não é configurável a existência de responsabilidade da sociedade vértice com fundamento na omissão da emissão de instruções<sup>482</sup>.

Por seu turno, a questão assume contornos diversos no que respeita aos membros do órgão de administração da sociedade-mãe. Tal como antecipámos, o dever de exercer o poder de direção com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, que decorre do art.504.º n.º1, poderá impor a emissão de instruções em conformidade. Por conseguinte, impenderá sobre os administradores da sociedade-mãe o dever de emitirem instruções sempre que um exercício diligente do poder de direção assim o imponha.

Esclarecida a questão, cabe agora apurar face a quem são os administradores responsáveis. A sustentação da responsabilização destes ante a sociedade-filha revelar-se-ia contraditória com o que *supra* defendemos. Ora, se sufragámos pela inexistência de um dever de emitir instruções a cargo da sociedade-mãe, correlativamente também não será concebível um direito da sociedade dependente em recebê-las<sup>483</sup>.

Sob outro prisma, já é defensável a responsabilização dos administradores em face da própria sociedade. Na medida em que o exercício do poder de direção é funcionalizado à prossecução do interesse daquela, é o seu próprio interesse que surge, por esta via, postergado, desembocando numa violação do dever de administrar a respetiva sociedade de forma diligente. Acresce que, na ausência de instruções, e conforme veremos melhor a propósito da análise do interesse do grupo, os administradores da sociedade-filha encontram-se obrigados a prosseguir o interesse da sua própria sociedade.

Por seu turno, importa não ignorar a ampla extensão das responsabilidades que a sociedade de cúpula assume face às sociedades dependentes, as quais surgem vertidas nos arts.501.º e 502.º, e cujo fundamento reside justamente no exercício do poder de direção. Este, ao não ser concretizado, determina que seja cometida responsabilidade à

---

<sup>482</sup> Nesta problemática, acompanhamos de perto a posição preconizada por Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...cit.*, pp. 115-116.

<sup>483</sup> Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...cit.*, p. 117, que ressalva, todavia, a possibilidade dessa responsabilidade ocorrer na medida em que se tenha observado uma divisão das tarefas no contrato de subordinação e, “associada a ela, uma inevitável transferência de responsabilidades”.

sociedade vértice sem que tenha sido desenvolvido o controlo sobre as sociedades agrupadas que fundamenta o acréscimo de responsabilidade<sup>484</sup>.

IV – Resulta do art.503.º nº2 a suscetibilidade de as instruções emitidas revestirem um carácter desvantajoso na ótica das sociedades-filhas, conquanto essa possibilidade não tenha sido afastada por contrato. Deste preceito frequentemente se extrai o interesse do grupo, o qual é, em consonância, concebido enquanto parâmetro conformador da emissão de instruções desvantajosas.

Porém, antecipando o nosso entendimento quanto à densificação do conceito de interesse do grupo, este identifica-se com o próprio interesse da sociedade-mãe. Nesta medida, a noção vê-se gorada da sua operacionalidade enquanto vetor delimitador da emissão de instruções desvantajosas.

Com isto não pretendemos sufragar que a emissão de instruções desvantajosas não se encontre balizada por quaisquer limites. Assim, aplicam-se-lhe, desde logo, os limites gerais e especiais atinentes ao exercício do poder de direção, sobre os quais nos debruçaremos de seguida.

Sob outro prisma, revela-se necessário que a instrução comporte vantagens para alguma das sociedades agrupadas<sup>485</sup>. Neste contexto, assume particular relevância a aplicação de critérios de proporcionalidade e de adequação, os quais deverão nortear a atuação dos administradores da sociedade-mãe<sup>486</sup>. Paralelamente, as instruções não poderão implicar um tal grau de prejuízo que coloque em causa a solvabilidade económico-financeira da sociedade dependente.

---

<sup>484</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., pp. 118-119.

<sup>485</sup> Neste domínio, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 117, salienta que a emissão de instruções desvantajosas se encontra dependente da verificação de dois requisitos: um de cariz positivo atinente à necessidade de as “instruções servirem os interesses da sociedade directora ou das outras sociedades do grupo” e outro de pendor negativo referente ao facto de esta “faculdade não ter sido excluída no próprio contrato (de subordinação)”.

<sup>486</sup> Segundo Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 740-741, a emissão de instruções desvantajosas deverá respeitar dois requisitos: o da causalidade e o da proporcionalidade. Como exemplo em que não se observa um nível mínimo de causalidade, refere o Autor a situação em que a sociedade mãe emite uma instrução no sentido de a sociedade filha conceder a outra sociedade agrupada um empréstimo com juros simbólicos ou a taxa zero visando que a sociedade que dele beneficiasse liquidasse os seu débitos, tendo esta condições de solvabilidade e de liquidez suficientes para o efeito. Como situação exemplificadora de ausência de proporcionalidade, reporta-se o Autor à circunstância, nos termos da qual, a sociedade-mãe determinava a transferência de recursos humanos entre sociedades filhas, de molde a suprir necessidades pontuais, comportando com tal instrução a impossibilidade de laboração da sociedade filha destinatária da instrução.

### 7.1.3. Limites ao poder de direção

I – O exercício do poder de direção não se revela absoluto, porquanto se encontra condicionado à aplicação de determinados limites, os quais traduzem, por si, uma adequada ponderação de outros valores em questão. A análise desta questão comporta importantes repercussões ao nível da determinação da responsabilidade cometida aos administradores e à própria sociedade-mãe, bem como correlativamente face aos administradores das sociedades-filhas.

Na verdade, o poder de direção surge balizado por determinados vetores que moldam o seu conteúdo<sup>487</sup>. Nesta sede, são comumente destrinchados os limites gerais ante os especiais. No que se refere à primeira categoria são frequentemente assinaladas três espécies de parâmetros: (i) limites legais; (ii) limites estatutários; e (iii) limites orgânicos.

Com respeito ao condicionamento do exercício do poder de direção às balizas legalmente impostas, este resulta expressamente do art.503.º n.º 2 *in fine*, o qual dispõe: “em caso algum serão lícitas instruções para a prática de actos que em si mesmos sejam proibidos por disposições legais não respeitantes ao funcionamento de sociedades”<sup>488</sup>. Naturalmente que não subsistiam dúvidas quanto à conformação do referido poder às limitações legais, solução que, independentemente da sua consagração expressa, já decorreria do próprio sistema. Assim, impõe-se a compatibilização das instruções com o ordenamento legal vigente, mormente no que respeita a normas de direito do trabalho, de direito fiscal, de direito da concorrência, entre outras.

No que concerne aos limites estatutários, pese embora estes não estejam previstos expressamente, resulta claro que o contrato social emerge como verdadeiro parâmetro de limitação da atuação do órgão de administração da sociedade de cúpula no desenvolvimento do poder de direção. Na verdade, circunscrevendo-se o âmbito de

---

<sup>487</sup> Sobre os limites do poder de direção em geral, vide Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., pp. 111-112, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 733-747; Arriba Fernández, *Derecho...*cit., pp. 247-252 e Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., pp. 43-47.

<sup>488</sup> A redação do artigo suscita algumas dúvidas que importa esclarecer. Ora, numa primeira leitura, o preceito parece indiciar que as disposições legais relativas ao funcionamento das sociedades poderiam ser livremente desrespeitadas através da emissão de instruções. Porém, conforme salienta Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 735, a presente norma visa “ressalvar a licitude daquelas instruções que sejam contrárias àquelas particulares normas de direito das sociedades comerciais que a celebração do contrato de subordinação vem permitir afastar”. Na verdade, a disciplina legal dos grupos representa uma distorção, em grande medida, do regime legal radicado no paradigma da sociedade individualmente considerada. Todavia, extravasando o contexto dos grupos e atentas as suas especificidades, não se encontram automaticamente salvaguardadas as derrogações efetuadas às normas societárias.



aplicação das instruções às matérias atinentes à gestão social, cabe indagar de eventuais delimitações que resultem dos estatutos da sociedade relativamente às referidas questões. Por outro lado, importa compaginar o conteúdo das instruções face às próprias limitações corporizadas pelo objeto social<sup>489</sup>.

Por fim, é habitualmente identificado um limite de natureza orgânica, o qual se encontra consagrado no art.503.º n.º3, e que se traduz na circunstância de a instrução determinar a prática de um ato que, nos termos da lei, carece de consentimento ou autorização de outro órgão das sociedades-filhas<sup>490</sup>. Não obstante, este parâmetro não consiste, em rigor, num efetivo limite à emissão de instruções, mas apenas num mero condicionante<sup>491</sup>, porquanto, ainda que o órgão competente se recuse a dar consentimento à prática do ato, basta que as instruções sejam repetidas, conquanto acompanhadas do consentimento ou parecer favorável do órgão competente da sociedade-mãe<sup>492</sup>.

II – Apresentados em traços gerais os principais limites de pendor geral que conformam o conteúdo do poder de direção e que, por conseguinte, balizam a atuação dos respetivos administradores, importa ponderar a emergência de limites de cariz especial. Sob esta vertente, é usual fazer referência a dois vetores: a sobrevivência económico-empresarial e o interesse do grupo. Devido à complexidade ínsita ao último parâmetro, este será analisado autonomamente.

---

<sup>489</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 735-736.

<sup>490</sup> O referido artigo dispõe: “se forem dadas instruções para a administração da sociedade subordinada efectuar um negócio que por lei ou pelo contrato da sociedade, dependa de parecer ou consentimento de outro órgão da sociedade subordinada e este não for dado, devem as instruções ser acatadas se, verificada a recusa, elas forem repetidas, acompanhadas do consentimento ou parecer favorável do órgão da sociedade directora, caso esta o tenha.”

<sup>491</sup> Do mesmo modo, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 112.

<sup>492</sup> Considerando reduzido o alcance prático deste limite, Engrácia Antunes, *Os grupos ...*cit., p. 737, salienta “acaso ao consentimento de outros órgãos sociais da sociedade subordinada fosse reconhecida a força vinculativa que ele reveste em sede geral, então mais do que um simples limite ao exercício do direito de instrução estaríamos virtualmente perante um verdadeiro poder de veto, concorrente com o poder de direcção da sociedade directora, susceptível de paralisar ou bloquear este sempre que tal consentimento fosse recusado (...) ora terá sido justamente com o propósito de evitar semelhante situação que a lei veio prever um limite ao próprio limite”, plasmado na parte final do artigo, “por essa razão, e em suma, antes que de um verdadeiro limite ao direito de dar instruções, dever-se-ia falar aqui, com maior propriedade, de um mero mecanismo de controlo intermédio do respectivo exercício, destinado a assegurar uma informação dos outros órgãos das sociedades subordinada e directora coenvolvidos na apreciação das matérias consideradas, já que as instruções dadas pela sociedade directora recobram a respectiva força vinculativa normal por força da sua repetição.”

No que respeita ao primeiro parâmetro, cumpre apurar da viabilidade da sobrevivência económico-empresarial da sociedade-filha se constituir enquanto limite específico à emissão de instruções desvantajosas<sup>493</sup> e, mais amplamente, ao exercício do poder de direcção<sup>494</sup>. Na verdade, a referida viabilidade consubstancia-se num juízo desproporcional assente na dicotomia entre as vantagens potenciadas pela instrução emitida e as desvantagens daí decorrentes para a sociedade dependente destinatária da instrução<sup>495</sup>. Ora, a integração numa relação de grupo não se revela apta a justificar, *per se*, que se coloque em causa a própria subsistência e solvabilidade da sociedade-filha<sup>496</sup>.

Esta circunstância extravasa, em boa medida, a ideia de instrumentalização das sociedades-filhas, nos quadros da razoabilidade e proporcionalidade. Acresce que esta consequência não se encontra devidamente ponderada e, consequentemente, coberta pelos mecanismos legais destinados à tutela da sociedade dependente, dos respetivos sócios livres e dos seus credores, no período posterior ao termo da relação de grupo<sup>497</sup>.

A dificuldade neste contexto reside em determinar os critérios com base nos quais se deverá aferir da inobservância do referido limite<sup>498</sup>. Desde logo, indagar em

---

<sup>493</sup> O referido limite também tem aplicação no quadro dos grupos constituídos por domínio total, ainda que se admita que o critério de proporcionalidade entre as vantagens obtidas e as desvantagens infligidas possa não ser tão exigente nesse contexto. Sufragando do mesmo modo, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 479.

<sup>494</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 743 faz alusão à sobrevivência económica enquanto limite imanente ao poder de direcção. Sobre este limite, *vide* também Arriba Fernández, *Derecho...*cit., pp. 261-263. Por seu turno, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 478, fundamenta o limite corporizado pela sobrevivência económica da filha com base nos deveres de lealdade. A Autora considera: “Não estando assegurada, em termos plenos, a tutela dos interesses presentes nos grupos de direito, os deveres de lealdade recobram a sua relevância garantística e impedem a emissão de instruções desvantajosas cujos efeitos sejam insuscetíveis de ser “compensados” através dos dispositivos legais vigentes. Tal implica, em especial, uma proibição de emissão de instruções que possam pôr em causa a sobrevivência económica da sociedade subordinada”.

<sup>495</sup> Que nesse sentido, não poderá consubstanciar uma gestão diligente, nos termos do art.504º/1. Assim, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p.742. Acrescenta o Autor que, a não ser assim, se perspectivava o contrato de subordinação “como uma convenção de onde pudessem resultar, para uma das partes, direitos de tal forma ilimitados que lhe permitissem provocar “motu proprio” a extinção da respectiva contraparte (...) então estar-se-ia a reconhecer do mesmo passo que a sociedade directora seria titular, antes que de um mero poder de direcção (...) de um verdadeiro e puro poder de disposição sobre a sociedade subordinada”.

<sup>496</sup> No sentido sufragado, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 479.

<sup>497</sup> Conforme observa certamente Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 478, “Na verdade, nem a norma do art. 502.º permite evitar a insolvência da sociedade-filha – sobretudo considerando que a obrigação de compensação só pode ser exigida no termo da relação de grupo -, nem o disposto no art. 500.º logra proteger suficientemente os sócios em tal situação, além de apresentar falhas mesmo fora do contexto de crise”.

<sup>498</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 743. Não obstante, o Autor avança com exemplos que comportariam, em si, esse perigo, violando o limite em apreço: (as instruções) “que tenham por objecto o desmembramento de unidades produtivas vitais da empresa subordinada e a respectiva transferência para

que medida uma instrução se revela idónea a colocar em perigo a sobrevivência da sociedade-filha pressupõe a elaboração de um juízo de prognose. Por seu turno, a aferição deste vetor não se poderá bastar com a potencialidade da instrução comportar prejuízos para a esfera da sociedade-filha. Na verdade, o próprio legislador previu a possibilidade de as instruções se revestirem de uma caráter desvantajoso, conquanto seja prosseguido o interesse de qualquer outra das sociedades agrupadas.

Porém, sob a égide da pertença a uma relação de grupo não se encontram justificadas as instruções que fazem perigar a própria subsistência das filhas. Importa pois apurar o grau de cuja verificação depende a identificação deste perigo. Neste domínio, Engrácia Antunes salienta a necessidade de este perigo se assumir *actual e real*<sup>499</sup>. Em suma, cabe demonstrar que a sociedade-mãe reunia informações face às quais era possível concluir no sentido de que a instrução emitida comportava um perigo real, efetivo e atual ante a sobrevivência da sociedade-filha – o perigo meramente eventual não se revela suficiente.

Por conseguinte, impõe-se uma adequada ponderação do grau de perigo que é exigível, de molde a conciliar de forma equilibrada os interesses em jogo – o interesse da sociedade-mãe, a qual se encontra legitimada a instrumentalizar as sociedades-filhas, mormente através da emissão de instruções desvantajosas, face ao interesse materializado pelas dependentes, *maxime* na respetiva sobrevivência.

Não obstante, a limitação ora em análise não conhece uma aplicação em termos plenos e absolutos, cedendo em face de *casos-limite*, nos quais a própria sobrevivência da sociedade-mãe está em causa<sup>500</sup>. Tal ponderação redundaria no reconhecimento da primazia do interesse da sociedade de cúpula sobre o interesse das sociedades-filhas. Em caso de conflito, o interesse da sociedade vértice legitima, *per se*, a emissão de instruções idóneas a pôr em causa a sobrevivência da sociedade-filha destinatária da instrução.

Por fim, no que respeita ao limite específico afluído no art.503.º n.º4, concernente à proibição de transferências patrimoniais sem justa contrapartida, este será analisado *infra*, a propósito das relações patrimoniais e financeiras intragrupo<sup>501</sup>.

---

outra empresa do grupo” ou “o inusitado nível de endividamento da sociedade resultante do seu papel de financiador ou fiador para as restantes sociedades do grupo”.

<sup>499</sup> *Os grupos...*cit., p.743, nota 1445.

<sup>500</sup> Neste sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 744.

<sup>501</sup> A referida análise consta do ponto 7.2.1.

### 7.1.3.1. Em especial, o interesse do grupo enquanto limite ao poder de direção

I – Cumpre fazer referência a uma das questões mais complexas no seio dos grupos de sociedade: apurar da viabilidade do conceito subjacente ao interesse do grupo se apresentar enquanto critério orientador e delimitador da atuação da sociedade-mãe, *maxime* no desenvolvimento do poder de direção do grupo e com especial incidência face à emissão de instruções desvantajosas. De facto, as dificuldades inerentes prendem-se, em grande medida, com o facto de a temática em referência partilhar das muitas incertezas que rodeiam a determinação do interesse social e, mais amplamente, do próprio conceito de interesse<sup>502</sup>.

No que concerne à noção de interesse, importa referir que esta problemática assume especial acuidade atenta a circunstância de a sua operacionalidade, enquanto instrumento dogmático, ser contestada por alguns Autores. Na verdade, a ser acolhida tal perspectiva ver-nos-íamos forçados a sustentar a própria imprestabilidade do interesse de grupo, na medida em que radica num conceito do qual não é possível extrair qualquer utilidade. No panorama jurídico português reveste-se de especial relevância a posição, a este propósito, preconizada pelo professor Menezes Cordeiro nos termos da qual o conceito de interesse “não é dogmaticamente aproveitável, no estado actual da ciência do direito” porquanto “falta a instrumentação necessária para, dele, fazer um conceito actuante e útil”<sup>503</sup>.

De facto, a tarefa tendente a precisar o alcance da noção de interesse não se afigura fácil, visto estarmos perante um conceito que potencia, em si mesmo, uma grande amplitude semântica, a que acresce a circunstância de este ser utilizado em contextos muito variados o que dificulta, se não mesmo inviabiliza, uma delimitação em moldes unitários e genéricos.

Todavia não se pode concordar que a pluralidade das suas definições ou o seu carácter ambíguo sejam aptos a fundar, *per se*, a imprestabilidade desta noção para fins de dogmática legislativa. Por um lado, não nos parece viável tal posição considerando as suas inúmeras utilizações legislativas, as quais não podem ser simplesmente

---

<sup>502</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 93.

<sup>503</sup> Em *Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lisboa, Lex, 1997, p. 517.

ignoradas, reclamando, ao invés, por parte do jurista um labor intenso no sentido da sua densificação e conferindo-lhe algum sentido útil. Neste sentido, a realidade legislativa não se compadece com um total alheamento da questão<sup>504</sup>.

Contudo, e face ao supra exposto, mais útil do que uma exata delimitação da noção do interesse em geral será a sua concretização, atentas as especificidades do âmbito em que se encontra. Numa primeira aproximação, entendemos que a determinação do sentido do interesse não pode ser empreendida, em moldes tais, que a excessiva conceptualização obste a uma adequada compreensão do interesse que, apenas, poderá ser realizada casuisticamente<sup>505</sup>.

Não obstante, não constituindo este o escopo da nossa investigação, pretendemos deixar apenas umas coordenadas gerais quanto à densificação do conceito em presença.

Saliente-se que a definição tradicional do interesse é reconduzível à sua configuração enquanto *relação entre um sujeito de uma necessidade e um bem apto a satisfazê-la*. Desta conceção é possível descortinar quatro elementos caracterizadores do conceito: (i) a sua titulação num sujeito; (ii) a existência de uma necessidade; (iii) o vínculo relacional entre a faculdade de apetência para a satisfação da necessidade ante o bem, e (iv) a idoneidade do bem para a satisfação da necessidade<sup>506</sup>. Todavia, estes caracteres gerais, em que radica a definição de interesse preconizada pela doutrina maioritária, e que são facilmente extraídos numa operação de decomposição, não surgem isentos de críticas<sup>507</sup>.

---

<sup>504</sup> No mesmo sentido, Paulo Mota Pinto, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, p. 488. O Autor conclui “não parece que descartá-lo seja uma opção viável, desde logo, atendendo à relevância legal de que o conceito se reveste”. Por outro lado, “o constante recurso do legislador ao termo interesse, e logicamente ao respectivo conceito, só pode significar a sua indispensabilidade” (p. 501).

<sup>505</sup> A este propósito, refere Paulo Mota Pinto, *Interesse...cit.*, p. 487 que “é claro que nem sempre o termo interesse denota a mesma coisa, e por vezes a definição do seu conteúdo, sobretudo nos domínios em que não está em causa um efeito objectivo, mas o condicionamento da actuação do seu próprio titular (...) apresenta dificuldades, e não pode ser facilmente precisada. A tarefa de precisar os limites, por vezes muito amplos ou esbatidos, do interesse (...) de uma sociedade ou empresa pode revelar-se difícil”. Reitera, “a noção de interesse é, pois, empregue em contextos variados, com sentidos nem sempre coincidentes, e para efeitos diversos, tendo de, em conformidade, com os critérios gerais de interpretação, ser precisada em cada norma e concretizada em cada caso concreto” (p.491).

<sup>506</sup> Paulo Mota Pinto, *Interesse...cit.*, p. 494. Não obstante, o mesmo Autor considera que “não se deve sobrevalorizar (...) uma discussão de interesse exclusivamente teórico e, sobretudo, de timbre conceitualista iniludível”.

<sup>507</sup> Neste sentido, Pedro Múrias, “O que é um interesse no sentido que geralmente interessa aos juristas?”, em *Estudos em memória ao Prof. J. L. Saldanha Sanches*, 2011, vol. II, (pp. 829-858), p. 845,

Sob outro prisma, afigura-se controvertido o modo através do qual o interesse deverá ser determinado. Neste âmbito, contrapõem-se as concepções objetivistas que configuram o interesse como a pura relação entre a pessoa e o bem apto para a satisfação de uma necessidade ou de um fim, independentemente da valoração realizada pelo titular – perspectivando, por conseguinte, o interesse como algo de exterior ao sujeito - e as concepções subjetivistas que o compreendem enquanto relação de apetência entre o sujeito considerado e as realidades que ele entenda aptas para satisfazer as suas necessidades<sup>508</sup>. Nesta última dimensão, o interesse surge como decorrência de um juízo, de uma valoração empreendida pelo titular, reconduzível à vontade, ao *querer* do mesmo<sup>509</sup>.

II – Com referência ao interesse social assinala-se que esta temática é configurada como uma das questões mais tormentosas do direito das sociedades<sup>510</sup>.

Tradicionalmente, a análise desta questão surgia ponderada à luz de duas concepções dogmáticas que se encontram na génese do interesse social – teorias institucionalistas e contratualistas, não obstante as variantes existentes no seu seio.

Ora, a referida dicotomia radica no facto de, se por um lado, as teorias de pendor contratualista configurarem, *grosso modo*, o interesse social como o interesse comum dos sócios, com base na referida qualidade. Pelo contrário, as correntes institucionalistas concebem, *prima facie*, o interesse em presença como algo distinto e superior aos interesses dos sócios, antes se assumindo como decorrência da

---

refere a este propósito “não ser elucidativa, não ampliar significativamente o conhecimento analítico sobre o que é um interesse”.

<sup>508</sup> Nuno Trigo Reis, “Os deveres de lealdade dos administradores de sociedades comerciais”, em *Temas de Direito Comercial*, Coimbra, Almedina, 2009, (pp.279-419), p. 337, Paulo Mota Pinto, *Interesse...cit.*, pp. 495-498, Pedro de Albuquerque, *Direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1993, pp. 315-317. Aliás, este último Autor na própria definição de interesse, incorpora a concepção objetivista: “por interesse jurídico deve entender-se a relação entre um sujeito com uma necessidade e o bem apto a satisfazer tal necessidade, determinada na previsão ou valoração que dela faz o ordenamento jurídico”. Pedro Pais de Vasconcelos, *A participação social...cit.*, p. 297, observa: “O interesse distingue-se em subjectivo quando assumido conscientemente pelo titular, ou objectivo quando significa a aptidão do meio para a realização do fim independentemente da vontade e da consciência do titular. No modo subjectivo, o interesse aproxima-se ou confunde-se mesmo com uma apetência, no objectivo com utilidade”.

<sup>509</sup> Cfr. Pedro Múrias, “O que é um interesse...cit.”, p. 856. Em conformidade, o Autor refere-se à vontade como sendo sempre subjetiva.

<sup>510</sup> Marques Estaca, *O Interesse...cit.*, p.15.

convergência dos interesses destes, mas igualmente dos interesses dos trabalhadores, consumidores, credores e da comunidade em geral<sup>511</sup>.

III – Retomando a problemática ínsita à densificação do conceito de interesse do grupo, cumpre assinalar que, com referência ao ordenamento jurídico português, a doutrina maioritária propugna pela existência de um interesse do grupo concebido a partir de uma leitura articulada dos arts.503.º, n.º 2 e 504.º n.º1. Por sua vez, apontam-lhe virtualidades idênticas às prosseguidas através do interesse social em sede das sociedades isoladas. Cumpre, por conseguinte, adotar uma posição sobre a problemática em causa.

Por um lado, o art.503.º, n.º2 postula a admissibilidade da emissão de instruções desvantajosas em face das sociedades-filhas, não tendo sido nada acordado em sentido contrário no contrato de subordinação<sup>512</sup>, e conquanto as instruções em causa tutelem os interesses “da sociedade directora ou das outras sociedades do grupo”. Por seu turno, o art.504º, n.º1 dispõe no sentido de que os membros do órgão de administração da sociedade-mãe deverão adotar, por referência ao grupo, a mesma diligência que lhes é devida face à administração da sua própria sociedade, remetendo, deste modo, implicitamente para o art.64º<sup>513</sup>. Assinale-se que esta norma consagra os deveres fundamentais por que se deverá reger a atuação dos administradores das sociedades individualmente consideradas, mormente referenciando-a à prossecução do interesse social.

Desta forma, a exigência ínsita à observância no grupo de uma diligência idêntica à reclamada no seio da sociedade individualmente considerada implicaria a adoção dos mesmos cânones, ainda que reequacionados à luz das especificidades do grupo. Esta transposição de parâmetros postularia, desde logo, a perspetivação do interesse do grupo enquanto critério equivalente ao interesse social, sendo-lhe, nesta

---

<sup>511</sup> Sobre esta dicotomia, vide Maria Elisabete Ramos, *Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais*, Coimbra, s.n., 1995, p. 90.

<sup>512</sup> Relativamente ao primeiro requisito, significa que esta regra é supletiva. Podem as partes contraentes acordar a não possibilidade de instruções desvantajosas.

Desde logo cabe determinar o que são instruções desvantajosas para estes efeitos. Acompanhando a posição de Engrácia Antunes *Os grupos...*cit., p. 738, nota 1432, desvantajosa será em princípio a instrução que um gestor diligente e criterioso não teria adotado porquanto contrária ao interesse social da sociedade individualmente considerada. Em sentido próximo, Marques Estaca, *O Interesse...*cit., p. 54, considerando como desvantajosas as instruções desconformes ao interesse da sociedade filha.

<sup>513</sup> Acompanhamos, deste modo, a orientação preconizada por Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 76.

medida, descortinados os mesmos desideratos<sup>514</sup>. Neste domínio, atente-se que, segundo o entendimento de alguns Autores, a constituição do grupo, ao comportar a sobreposição do interesse do grupo face aos interesses sociais titulados por cada uma das sociedades individualmente consideradas, desemboca na emergência de um conflito institucionalizado e paradigmático entre os interesses em referência<sup>515</sup>.

IV – Cumpre evidenciar que são variadas as concepções dogmáticas identificáveis no que respeita à indagação acerca da existência e da densificação do interesse do grupo. Assim, somente nos debruçaremos sobre as correntes que apresentam uma maior expressão no panorama jus-societário.

Desde logo, importa mencionar a orientação que, partindo de uma determinada concepção de grupo, conclui que este é titular de interesses próprios e distintos face aos

---

<sup>514</sup> Neste sentido, vide Marques Estaca, *O Interesse...cit.*, p. 51, “(...)a integração de uma sociedade no grupo societário, origina a introdução no seio social de um novo interesse – o interesse do grupo – ao lado do seu interesse originário – o interesse da sociedade – privando os órgãos sociais dessa sociedade de uma das regras básicas do respectivo funcionamento e introduzindo um facto de desregulação para uma boa parte do regime jurídico societário que encontra nesse conceito o seu critério interpretativo e integrativo principal.” e Mónica Fuentes Naharro, “Conflicto de intereses en grupos de sociedades: reflexiones a propósito de la STS de 12 de abril de 2007” em *Revista de derecho de sociedades*, ano 2008, nº30, (pp. 401-419), p. 404 “cuando una sociedad se incorpora o nace en un grupo, el interés social propio deja de ser – en el ámbito empresarial sobre el que recae esa dirección unitaria – el criterio de actuación al que se atienen sus órganos, produciéndose así lo que podríamos denominar como un desplazamiento fáctico – ya que formalmente no se encuentra reconocido por nuestro legislador – de la noción de interés social en favor del interés de la empresa de grupo. Matices aparte, esto significa que, en la práctica, desde el momento en que una sociedad queda integrada en un grupo, su interés social ya no queda circunscrito al margen formal de la propia sociedad aislada, sino que se vincula necesariamente al interés formado por el conjunto de sociedades con las que se articula una nueva organización empresarial”.

<sup>515</sup> Nesta linha, Arriba Fernández, *Derecho...cit.*, p. 213.

Ora, se, por um lado, os órgãos de administração da sociedade-mãe continuam obrigados a observar os deveres de lealdade e de cuidado, de forma diligente e no interesse da sociedade individualmente considerada, não é menos verdade que, em virtude da constituição do grupo e do consequente exercício da direção unitária, deverão atuar no contexto do grupo, em função dos mesmos parâmetros cujo acatamento lhes é exigível face à sociedade, sob pena de responsabilidade (art.504.º que remete para o art.64.º). A questão que, desde logo, se coloca é a de apurar em que termos é resolvido este conflito de interesses? Importa precisar. A identificação neste seio de um conflito de interesses carece logicamente que perspetivemos os interesses em jogo como realidades materialmente distintas. Assim, quem rejeite a identificação do interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe descortina, naturalmente, a ocorrência de permanentes conflitos de interesses.

Por contraposição, para quem, como nós, entenda o interesse do grupo como o interesse da sociedade-mãe em obter o êxito económico do grupo não vislumbra aqui qualquer conflito de interesses, na ótica da sociedade do topo, entenda-se, porquanto o interesse do grupo, enquanto parâmetro norteador da atuação dos administradores da sociedade-mãe coincide com o interesse da sociedade mãe, convocando aqui a ideia do interesse social da sociedade mãe.

O mesmo não se pode afirmar em face das sociedades-filhas para quem a prossecução do interesse da sociedade mãe, comportará, tendencialmente, uma postergação do seu próprio interesse. Neste seio, surge viável sufragar da existência desse conflito de interesses paradigmático.



interesses titulados pelas sociedades integrantes do grupo e que se reconduziriam ao interesse social de cada uma delas. Por conseguinte, o interesse em causa seria titulado pelo próprio grupo. Ora, temos dificuldade em descortinar interesses ao grupo, propriamente dito. De facto, tal conformação não se coaduna e, inclusivamente, desconsidera uma adequada compreensão da essência subjacente a este mecanismo de organização societária.

Tendo por referência os traços caracterizadores dos grupos societários e que são suscetíveis de se traduzir na dicotomia entre a existência de uma unidade económica e a pluralidade de entes juridicamente autónomos, que a ela ficam submetidos, sufragar em termos distintos equivale, no fundo, a descaracterizar os grupos enquanto mecanismo de controlo intersocietário e a desprovê-lo das vantagens comparativas de que se reveste, em face de outros instrumentos. Assim, admitindo-se tal configuração, *maxime*, esbater-se-iam as fronteiras entre os grupos de sociedades e outros instrumentos atinentes à concentração empresarial, tais como a fusão e, consequentemente, os inúmeros méritos inerentes ao primeiro mecanismo<sup>516</sup>.

O principal óbice desta posição reside, assim, na desajustada perceção do alcance e do substrato jurídico dos grupos societários que, não obstante corporizarem uma unidade económica, não representam um novo sujeito de direito, dotado de personalidade jurídica distinta e autónoma das sociedades que compõem<sup>517</sup>. E, nem o facto de o grupo e as várias sociedades que o integram serem compreendidos enquanto entidades diversas, entre si, tal como decorre do art.504º/1, permite aduzir em sentido contrário. A circunstância de se apresentarem enquanto realidades distintas não equivale a reconhecer personalidade jurídica ao grupo<sup>518</sup>.

---

<sup>516</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p.156. Como bem nota o Autor, “personificar significaria assim colocar a empresa plurissocietária num verdadeiro “colete de forças”, destruindo aquela típica combinação entre pluralidade jurídica e unidade económica que constitui a fonte última das vantagens comparativas em termos de flexibilidade organizativa e aproveitamento das sinergias económicas que justamente apresenta em face da tradicional estrutura unissocietária.”

<sup>517</sup> No sentido proposto, sufragam Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 99 e Pedro de Albuquerque, *Os limites à pluriocupação dos membros do conselho geral e de supervisão e do conselho fiscal: estabelecidos pelos artigos 434º/4 e 414º-A/1/H do código das sociedades comerciais em caso de relação de grupo e nos grupos financeiros*, Coimbra, Almedina, 2007, p. 33, nota 49. Em conformidade, este último Autor perceciona a personalidade jurídica como pressuposto para a titulação de interesses.

<sup>518</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 228.

V – De molde a ultrapassar o óbice de que a orientação, ora em análise, é tributária foi ensaiada uma solução alternativa que consistia em configurar o grupo como empresa plurissocietária<sup>519</sup>. Deste modo, viabilizar-se-ia a imputação do interesse ao grupo.

Importa, pois, tecer algumas considerações acerca da recondução do fenómeno, ínsito nos grupos de sociedades, ao conceito de empresa.

Assinale-se que os defensores da orientação em apreço frequentemente, perspetivam a empresa numa dimensão institucional<sup>520</sup>, pese embora reconheçam que a empresa não corporize um ente personificável<sup>521</sup>, em face do atual estágio de evolução dogmática e, consequentemente, não lhe seja cometido o estatuto de sujeito de direito, enquanto centro autónomo de imputação de efeitos jurídicos. Porém, tal constatação não obsta a que se lhe atribua um substrato de subjetividade jurídica, o qual tornaria a noção de empresa idónea à titularidade de interesses<sup>522</sup>, encerrando, desta forma, um reconhecimento jurídico de interesses para além do esquema estreito da personificação.

Em suma, o contributo oferecido pela configuração da empresa como instituição consistiria em imputar-lhe um interesse próprio, o qual se traduziria numa síntese dos interesses plurais que a empresa abarca<sup>523</sup>. Em conformidade, os preconizadores desta

---

<sup>519</sup> A este propósito, observa Maria Augusta França, *A estrutura...cit.*, p. 29, “ (...) se confirmarmos a existência de uma direcção unitária de todas as sociedades em função de interesses superiores, temos de admitir que as diferentes unidades jurídicas ficam ligadas a um centro de decisão único, que comanda em última análise as suas actividades, integrando-as numa organização mais vasta com fins próprios. Se assim for, parece que a existência no grupo de uma empresa unitária é inegável. Os meios humanos e materiais de cada uma das sociedades são integrados numa organização mais vasta, com fins próprios, que constitui por esse facto uma empresa”. Sob o mesmo prisma, concebendo os grupos de sociedades como uma empresa plurissocietária ou empresa de grupo, *vide* Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, pp. 154-155.

<sup>520</sup> À instituição são tradicionalmente descortinados quatro elementos: o elemento organizacional, que postula a existência de um determinado de ordenação; o elemento humano que vem pôr em evidência o substrato pessoal da empresa; o elemento temporal que se traduz na ideia de perdurabilidade da mesma e finalmente o elemento teleológico que impõe que a empresa se pauta por objetivos, interesses comuns. Sobre as orientações institucionalistas em torno do interesse social, ver Marques Estaca, *O Interesse...cit.*, pp. 114-119.

<sup>521</sup> Mormente, porquanto a existência de interesses coletivos ou comuns que a empresa postula não constitui condição necessária para a personalização. Assim, Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade...cit.*, p. 200 e Pupo Correia, *Direito Comercial...cit.*, p. 45, que salienta “A empresa, assim concebida, não será ainda um sujeito de direito e obrigações, uma pessoa jurídica.”

<sup>522</sup> Cfr. Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade...cit.*, p. 202. Considera o Autor: “a personalidade enquanto conceito expressivo de autónoma subjectividade (...) não deve ser absolutizada. O que ela possibilita possibilitado pode ser por outras técnicas do direito” (p.203).

<sup>523</sup> Em sentido contrário, rejeitando que o grupo de sociedades seja reconduzível a uma empresa de grupo, veja-se Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade...cit.*, pp. 245-279. O Autor nota que a perspetivação em causa “anda muitas vezes associada a concepções que não devem ser acolhidas. É o caso de certa compreensão de “interesse de grupo”. Concebendo-se o grupo como uma empresa, não é

orientação, em sede dos grupos societários<sup>524</sup>, perspetivam o interesse de grupo como um interesse novo, comum a todas as sociedades agrupadas. Este representaria, não uma mera soma dos interesses individuais corporizados pelas sociedades integrantes, mas antes uma síntese, fruto da convergência de todos eles. Por conseguinte, não se afigura pensável a recondução do interesse do grupo a nenhum dos interesses das sociedades componentes, individualmente consideradas<sup>525</sup>.

Apresentados os traços gerais em que radica esta orientação, cumpre tecer algumas considerações no que concerne à compreensão do grupo societário como uma empresa plurissocietária. Numa primeira aproximação, torna-se patente a dificuldade em se fixar um conceito consensual e unitário de empresa, atentos os diversos contextos em que surge<sup>526</sup>. De facto, são múltiplas as aceções atribuídas à noção de empresa, circunstância que conduz, inevitavelmente, a uma mitigação da respetiva operacionalidade<sup>527</sup>.

---

difícil conceber um interesse próprio do grupo, comum a todas as sociedades que dele fazem parte e prevalecendo sobre o interesse de cada uma delas (...)” (p. 268). Conclui, salientando que o grupo de sociedades não representa uma empresa, mas antes um conjunto de empresas (p. 271).

<sup>524</sup> Assim, Pedro de Albuquerque, *Os limites...*cit., p. 33, nota 49, acolhe esta orientação. No seu entendimento, o interesse do grupo não se pode esgotar ou resumir ao interesse individual de cada uma das sociedades agrupadas. Aliás, neste sentido milita o art.504º/1 ao configurar a sociedade-mãe como realidade diversa do grupo. Ao invés, este corporiza a síntese, ponto de confluência entre os vários interesses de que cada uma das sociedades componentes é portadora. A este propósito, reconduz o interesse de grupo a um interesse social em modo de grupo.

<sup>525</sup> Neste sentido, Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49, Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 45, Pedro de Albuquerque, *Os limites...*cit., pp. 33-34, José Embid Irujo, *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*, Granada, Ed. Comares, 2003, p. 87 “el interés del grupo es derivación plena de la empresa de grupo constituída, encontrando su realización precisamente en la defensa y promoción del interés de dicha empresa. De este modo, se viene a patrocinar una visión predominantemente “institucionalista” del interés del grupo” e Manuel María Sánchez Álvarez, “Grupos de sociedades y responsabilidade de los administradores”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 227, (Enero-Marzo 1998), (pp. 117-153), p.138, “Conceptualmente el interés del grupo es distinto del interés de cada una de las sociedades del mismo, por lo que no puede asimilarse o confundirse con el interés de la sociedad dominante”.

<sup>526</sup> De facto, a noção de empresa surge em múltiplos ramos do direito - direito comercial, direito laboral, direito da concorrência, direito da insolvência, direito administrativo, direito fiscal e, sempre dotado de sentidos diversos.

<sup>527</sup> Em geral, sobre a noção de empresa, vide António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2007, pp. 251-283, dando conta dos múltiplos contextos e das diversas aceções em que é empreendida a locução empresa, refere que as mais comuns se traduzem na recondução da empresa a sujeito apto a ser titular de direitos e de obrigações; a um complexo de bens e direitos e a uma atividade, e Catarina Serra, *Direito Comercial, Noções fundamentais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2009 pp.17-23. A Autora identifica os múltiplos sentidos de que o termo empresa se pode revestir: etimológico (no âmbito do qual, “significa *empreendida*, o que tanto pode designar algo a que se deu início, como a própria decisão de dar início a algo”); comum (reportando-se ao negócio, ao estabelecimento ou ao sujeito empresário); económico (no seio do qual se traduz numa “organização de factores produtivos; a produção de bens e serviços; e o escopo de lucro) e jurídico. Por sua vez, numa perspetiva jurídica, a empresa é apta a assumir um sentido funcional (“em que a empresa é reconduzida à

Por outro lado, importa salientar que as aceções em que a noção de empresa é habitualmente empreendida, *maxime* os sentidos objetivo e subjetivo, são facilmente substituíveis por outros conceitos, dotados de um grau de maturação muito superior e cujos contornos dogmáticos se encontram mais delimitados, não suscitando, por via da sua adoção, tamanhas dúvidas<sup>528</sup>. Deste modo, as valências e o próprio mérito do termo empresa afiguram-se coartados.

Não olvidamos, todavia, que a sua amplitude semântica, potenciada pela respetiva utilização em variados contextos, acaba por conferir-lhe um estatuto de locução assaz atrativa, porquanto permite ao legislador o não comprometimento com qualquer técnica jurídica precisa<sup>529</sup>. Acresce que, ao colocar em evidência as vertentes económicas e sociais dos institutos ou noções a que surge acoplada, o conceito de empresa introduz “uma nota de realismo em organizações de meios humanos e sociais que, de outra forma, surgiriam como somatórios desgarrados de peças soltas”<sup>530</sup>.

Não obstante, consideramos que todas as dificuldades inerentes à densificação e delimitação dos recortes da noção de empresa não se compadecem com a complexidade da questão ora em investigação. Assim, ao invés de se assumir enquanto parâmetro clarificador, potenciando a fixação do alcance do interesse do grupo, o conceito de empresa vem tornar a problemática ainda mais nebulosa, ao comportar para a análise do interesse do grupo, as dificuldades ínsitas à fixação da noção de empresa. Em suma, não

---

actividade económica”); corporativo (“segundo o qual a empresa é conjunto de pessoas”); institucional (em função do qual a empresa é uma instituição) e, finalmente, os sentidos mais comumente utilizados pelo legislador: o subjetivo, nos termos do qual a empresa é identificada com o sujeito empresário, e o objetivo, no contexto do qual, empresa é reconduzível a estabelecimento.

Em sentido próximo, reconhecendo a adoção da noção empresa, essencialmente, em quatro dimensões, *vide*, Pupo Correia, *Direito Comercial...cit.*, pp. 43-46. Segundo o Autor, a empresa é suscetível de ser compreendida como sujeito, atividade, objeto e como conjunto de ativos de elementos.

<sup>528</sup> Nota Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial...cit.*, pp. 279-280 que “Uma verdadeira teoria da empresa não pode ser deduzida, em termos centrais, de umas quantas afirmações indemonstradas, tidas por dogma. O caminho teria de ser o inverso: estudar os diversos institutos onde a empresa tenha uma efectiva projecção a nível de regime e, depois, procurar reconstruir uma ideia geral. E justamente aí reside o drama: os institutos concretos reportados às empresas, quando analisados com alguma profundidade, decompõem-se em noções jurídicas mais precisas: sociedades, organizações individuais, estabelecimentos e conjunções várias de meios humanos e materiais.” E, mais à frente, “a empresa tem o seu papel. Mas ela não pode substituir os institutos dogmáticos de base.”

<sup>529</sup> Observando no mesmo sentido, Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial...cit.*, pp. 281-282.

<sup>530</sup> Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial...cit.*, p. 280. Nesta senda, o Autor continua salientando que a empresa não se resume a “mero expediente linguístico, à disponibilidade do legislador quando in concreto e pela riqueza da vida real, ele não possa especificar todo o universo a que se dirija., (a empresa) tem toda uma carga valorativa e ideológica. Ela traduz, pelo menos, uma preocupação de uso racional dos meios disponíveis, de modo a minimizar custos e a ampliar resultados. E ela implica uma dimensão social e humana já que falar em empresas é referir o elemento pessoal que ela sempre inclui”.

se vislumbram razões que justifiquem e aconselhem a recondução do grupo societário à figura da empresa plurissocietária. Ainda assim, cabe apurar da viabilidade dos demais argumentos em que se funda a referida orientação.

VI – Os defensores da configuração do grupo enquanto empresa fazem assentar a sua posição nos dados legais vigentes, bem como na essência e na dinâmica que caracterizam os grupos. No primeiro plano, negam a identificação do interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe. Para o efeito, fazem assentar a solução aduzida na redação do art.503.º, n.º 2 que, ao admitir a emissão de instruções desvantajosas com fundamento na potenciação de vantagens para qualquer sociedade-filha, desconsidera, na prática, qualquer valoração dos interesses das sociedade-mãe. Ora, para estes Autores, tal circunstância implica que o interesse do grupo não seja passível de se esgotar, nem de se reconduzir ao interesse titulado pela sociedade-mãe.

Adicionalmente, a referida doutrina salienta que o disposto no art.504.º, n.º1, na medida em que ao impor aos membros do órgão de administração da sociedade-mãe a adoção, no contexto do grupo, da mesma diligência requerida por lei, no seio da administração da sua própria sociedade, consubstancia *per se* o reconhecimento de que o grupo e a sociedade-mãe são realidades diversas, não confundíveis. Nessa medida, o interesse do grupo é insuscetível de se identificar com o interesse da sociedade-mãe<sup>531</sup>.

Por fim, consideram que a identificação do interesse do grupo com um qualquer interesse individual corporizado pelas sociedades agrupadas não se coaduna com a essência do grupo societário, concebido enquanto mecanismo societário assente na direção unitária e, conseqüentemente, revela-se desajustada face à própria unidade em que o grupo se consubstancia<sup>532</sup>.

---

<sup>531</sup> Assim, Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49, “o art.503º nº2 reconhece precisamente um interesse de grupo diferente do da sociedade directora, ao admitir a vantagem de qualquer uma das sociedades do grupo. Mais, a lei reconhece o grupo e a sociedade como realidades diferentes, ao impor relativamente àquele a diligência exigida face a esta, art.504º, nº1 do CSC, com implícita remissão para o citado art. 64º do CSC”.

<sup>532</sup> Ilustrativas desta orientação, vejam-se as observações realizadas por Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49, “o interesse do grupo não resulta exclusivamente do interesse próprio da sociedade directora, mas sim da consideração global de todas as unidades do grupo, entendido em termos semelhantes à sociedade individual, e não, como interesse individual de qualquer uma das sociedades referidas, o que seria incompatível com a direcção unitária e, conseqüentemente, com a própria unidade do grupo, e levaria a resultados absurdos” e Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., pp. 45-46 que, por sua vez, salienta “se bastasse a satisfação de interesses de uma outra sociedade, poder-se-ia ter de tolerar instruções extraordinariamente desvantajosas para o grupo global, o que certamente estaria em contradição com o estatuído no art.504º, nº1”. Acrescenta, “a vantagem da sociedade beneficiada tem de

VII – Por último, importa fazer referência às orientações que negam a existência de um interesse do grupo, propriamente dito, no âmbito das quais se revestem de particular relevância as posições assumidas por Coutinho de Abreu e Ana Perestrelo de Oliveira<sup>533</sup>.

No que respeita ao primeiro Autor, cabe salientar que este não concebe que o interesse de grupo seja um interesse comum a todas as sociedades agrupadas. A utilização desta expressão apenas poderá ser fundada se, e na medida em que seja empregue enquanto “locução-resumo” para identificar o interesse da sociedade-mãe ou de qualquer outra sociedade-filha<sup>534</sup>. Todavia, deste modo, o Autor afasta-se da conceção acolhida por Ana Perestrelo de Oliveira, para quem, sob a égide do interesse do grupo, apenas identificamos o interesse da sociedade-mãe<sup>535</sup>.

---

ser simultaneamente uma vantagem para o grupo, ponderado o interesse de todas as suas unidades, incluindo a sociedade que suporta a desvantagem”.

Com interesse, atente-se nas considerações tecidas por Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 740-741, que, reconhecendo a existência de um interesse do grupo, a ele se reporta como limite ao exercício do poder de direção. Não obstante, o Autor acaba por não oferecer um contributo de relevo no que respeita à densificação e delimitação dogmática da figura do interesse do grupo, centrando-se nos critérios que devem ser observados aquando da sua concretização – proporcionalidade e adequação. Em sede dos requisitos, de cuja verificação depende a licitude das instruções desvantajosas, Engrácia Antunes constata que, a par do interesse do grupo, também o interesse individualizado de alguma das demais sociedades agrupadas é suscetível de fundar a emissão de instruções desvantajosas (*Os grupos...*cit., pp. 738-739).

De facto, parece-nos que o Autor não reconhece a existência de um interesse do grupo, propriamente dito. Configura-o como limite à emissão de instruções desvantajosas mas, posteriormente, a propósito da sua concretização, ao admitir que basta a verificação de uma vantagem para qualquer uma das sociedades integrantes está, no fundo, a negar a existência de um interesse titulado pelo grupo.

<sup>533</sup> Na doutrina espanhola, veja-se, neste sentido, Arriba Fernández, *Derecho...*cit., pp. 218-219 “el interés del grupo es o no un interés suprasocial? (...) si por tal entendemos todo aquel interés que supera la esfera de cada una de las sociedades agrupadas, podemos afirmar el carácter suprasocial del interés de l grupo; por le contrario, si calificando el interés del grupo como suprasocial queremos poner de manifiesto que dicho interés es algo distinto al interés de la sociedad matriz o de de alguna de las sociedades agrupadas, entonces, el interés del grupo no es merecedor de semejante apelativo, porque en el grupo no hay una suma de intereses que confluyan en un nuevo interés distinto de los anteriores dado que no nace un nuevo sujeto de derecho a quien podamos atribuírselo.” Comentando a posição de um Autor alemão que reconduz o interesse do grupo ao interesse da sociedade matriz, nota “lo apuntado por este Autor no deja de ser cierto en la medida que no será frecuente encontrar un caso en el que la sociedad matriz se perjudique a sí misma, de forma voluntaria y no como consecuencia ineludible del ejercicio de la dirección unitaria, en interés del grupo”(p. 218, nota 86).

<sup>534</sup> Cfr. *Da empresarialidade...*cit., p. 269.

<sup>535</sup> Em consonância, a Autora, em *Grupos de sociedades...*cit., p. 223, conclui “não é correcto pensar que o administrador do grupo ou a própria sociedade controladora se apresentam como fiduciários (*Treuhänder*) em face das outras sociedades do grupo”. Continua, reiterando “aliás, a admissibilidade de instruções desvantajosas torna nítida a incompatibilidade da relação fiduciária com a realidade do grupo, revelando que o administrador não aparece como “curador” dos interesses alheios (mas tão-somente dos interesses da ou das sociedades que administra) ”.

Apresentadas as posições de maior relevo na temática em apreço, bem como os principais argumentos em que se fundam, cabe agora tomar uma posição. Em conformidade com o que expendemos *supra*, consideramos que não é viável a construção de um interesse do grupo, propriamente dito. Ao invés, em causa estará, na nossa perspetiva, o interesse da sociedade-mãe na prossecução do êxito económico do grupo, acompanhando, de perto, o entendimento sufragado por Ana Perestrelo de Oliveira<sup>536</sup>.

Afastamo-nos, deste modo, da orientação maioritária preconizada em Portugal, a qual postula a identificação do interesse do grupo com o interesse comum de todas as sociedades integrantes. Cumpre compreender os contornos da nossa posição.

No que concerne a um dos principais argumentos apresentados, o qual assenta, fundamentalmente, na rejeição da identificação do interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe, com base no art.503.º, n.º2, apraz-nos observar que este não se afigura decisivo. De facto, a letra da lei é clara: de molde a justificar a instrução desvantajosa, basta que o interesse individual de alguma das sociedades agrupadas seja prosseguido por via daquela. Ora, tal conclusão não se articula com a perspetivação do interesse do grupo como um interesse coletivo.

Por um lado, parece inequívoco que a prossecução do interesse da sociedade-mãe se revela suficiente para fundar uma instrução desvantajosa, demonstrando-se congruente com o facto de entendermos ser o interesse daquela que se logra alcançar. Então como explicar a inserção dos interesses das demais sociedades? Ainda que, imediatamente, seja visado o interesse de qualquer uma das sociedades que compõem o grupo, mediamente, será sempre o interesse da sociedade-mãe que estará subjacente. Ou seja, é pensável a prossecução do interesse da sociedade-mãe por via da tutela dos interesses das sociedades dependentes, aliás em consonância com a ideia da instrumentalização das sociedades-filhas em benefício da sociedade de cúpula, circunstância que a doutrina reconhece<sup>537</sup>.

---

<sup>536</sup> Identificando o interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe, *vide* também José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...*cit., p. 193, nota 697. Ressalva, porém, o Autor que, em consonância, face à conceção acolhida quanto à configuração dos interesses dos *stakeholders* enquanto heterolimitação ao interesse social, também o interesse do grupo afigurar-se-á “heterodelimitado pelos interesses dos *stakeholders* das várias sociedades que compõem o grupo”.

<sup>537</sup> Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p.102.

Por seu turno, não nos parece crível que os administradores da sociedade-mãe adotem condutas contrárias ao interesse da própria sociedade, porquanto tal circunstância iria desembocar na sua responsabilização em face da sociedade de cúpula, nos termos gerais<sup>538</sup>. De facto, não dispõem estes de uma norma semelhante à do art.504º/3, que desresponsabiliza os administradores da sociedade-filha em caso de cumprimento de instruções lícitas, as quais, segundo cremos, são passíveis de abranger instruções contrárias ao interesse da sociedade subordinada face às quais são administradores. Por conseguinte, não são tendencialmente configuráveis conflitos entre o interesse de grupo e o interesse da sociedade-mãe, porquanto são substancialmente idênticos<sup>539</sup>.

No que respeita ao argumento ínsito no art.504.º, n.º1, do qual se extrai a configuração da sociedade-mãe e do grupo enquanto realidades diversas, cabe tecer breves considerações. Assim, postular que o grupo e a sociedade são entidades distintas não equivale, por essa via, a descortinar um interesse do grupo. A constatação em causa apresenta-se como uma decorrência lógica da essência deste fenómeno interssocietário. A emergência do grupo como uma nova entidade económica não é acompanhada pelo esvaziamento da autonomia jurídica das sociedades integrantes, a qual é preservada. Deste modo, *per se*, esta constatação não comporta qualquer avanço relativamente à clarificação da problemática em apreço. Fica por demonstrar que, em virtude desta circunstância, o grupo é titular de um interesse distinto dos interesses titulados pelas sociedades agrupadas, autonomamente consideradas.

A solução que acolhemos, identificando o tal interesse do grupo afinal com o interesse da sociedade-mãe, e negando portanto que o grupo seja titular de um interesse materialmente diverso, prende-se com uma adequada compreensão da dinâmica subjacente aos grupos verticais. De facto, como observa Coutinho de Abreu, um grupo não paritário radica “não numa coordenação para fins comuns, mas numa subordinação

---

<sup>538</sup> Como observa Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 230, “os administradores da sociedade directora – os “administradores do grupo” – agem ao serviço da sociedade-mãe e no interesse desta, e podem inclusivamente ser responsabilizados se pautarem a sua gestão por distintos interesses. Não significa isto, naturalmente, que a actuação desta não deva reger-se por princípios e normas específicas de direito dos grupos, adequando-se ao contexto da empresa plurissocietária”. A Autora ressalva que “não seria possível considerar a existência de um dever de prossecução do mesmo a cargo das sociedades do grupo. Impor à sociedade-mãe uma obrigação de agir no “interesse do grupo” equivaleria a determinar-lhe a prossecução dos seus próprios interesses através do grupo”.

<sup>539</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p.102.



para fins (fundamentalmente) unilaterais”<sup>540</sup>. A subordinação e a dependência em que se consubstanciam os grupos, ora em análise, não se compadecem com a identificação, no seu seio, de interesses comuns<sup>541</sup>.

Inclusivamente, Autores que negam esta conceção reconhecem que o interesse do grupo não deixa de ser um prolongamento do interesse da sociedade superior e, nessa medida, são substancialmente semelhantes. Desde logo, porque é inequívoco que a constituição dos grupos verticais é operada no quadro da vontade da sociedade-mãe, é por referência e com fundamento no seu interesse que se procede à constituição do grupo. Em conformidade, a determinação do conteúdo do interesse do grupo deve ter como referente o próprio interesse da sociedade de cúpula<sup>542</sup>.

Acresce que tal conclusão não se afigura incompatível com o exercício da direção unitária, como alguns Autores querem fazer crer. Ora, ainda que não exista um conceito de direção unitária, é pacífico que esta postula um grau de centralização mínimo, de molde a que se possa sustentar a existência de uma relação de grupo. Somente, deste modo, aliás se compreende que a constituição de um grupo vertical comporte uma perda da autonomia patrimonial-organizativa das sociedades dependentes, cujos poderes de direção são transferidos para a sociedade de cúpula.

Não se vislumbra pois qualquer incongruência que decorra da posição, por nós preconizada, em face da unidade reclamada pelos grupos. Na verdade, impõe-se uma integração empreendida pela sociedade-mãe mas não se fixa o referente, o interesse em função do qual se deverá levar a cabo a referida integração. No contexto dos grupos de subordinação, a integração só pode ser empreendida logrando a prossecução do interesse da sociedade de cúpula.

Em suma, face às considerações *supra* tecidas, concluímos que o conceito de interesse do grupo, na medida em que corresponde materialmente ao interesse preconizado pela sociedade-mãe, vê-se desprovido de operacionalidade enquanto parâmetro de atuação dos administradores da sociedade-mãe, *rectius*, no exercício do poder de direção, *maxime* delimitando a emissão de instruções desvantajosas. Desta forma, não comporta qualquer mais-valia na conformação dos deveres dos

---

<sup>540</sup> *Da empresarialidade...*cit., p. 270.

<sup>541</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 100.

<sup>542</sup> Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49. No mesmo sentido, *vide* Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 648.

administradores da sociedade vértice, pois o condicionamento da sua atuação ao interesse da sociedade-mãe já decorria de um diligente cumprimento do dever de administrar face à sociedade em que se integram.

Noutro plano, na ótica dos administradores das sociedades-filhas, a perspetivação acolhida quanto ao significado do interesse do grupo desemboca na constatação de que, na ausência de instruções, estes deverão conformar a respetiva atuação de acordo com o interesse corporizado pela sua própria sociedade<sup>543</sup>, sob pena, aliás, de, em caso contrário, serem responsáveis ante aquela<sup>544</sup>.

Contudo, não significa isto que a integração no grupo seja totalmente desconsiderada e que a sociedade-mãe tenha legitimidade para prosseguir o seu interesse a todo o custo. Reclama-se, nesta sede, com especial acuidade a aplicação dos institutos gerais da boa-fé e dos deveres de lealdade<sup>545</sup>.

I – Cumpre fazer referência a uma das questões mais complexas no seio dos grupos de sociedade, a qual consiste em apurar da viabilidade do conceito subjacente ao interesse do grupo se apresentar enquanto critério orientador e delimitador da atuação da sociedade-mãe, *maxime* no desenvolvimento do poder de direção do grupo e com especial incidência face à emissão de instruções desvantajosas. De facto, as dificuldades inerentes prendem-se, em grande medida, no facto de a temática em referência partilhar

---

<sup>543</sup> Sufragando em moldes idênticos, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 231 e Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 120. Este Autor menciona que, na referida circunstância, os administradores da sociedade-filha dever-se-ão reger pelo interesse da sociedade em que se integram, uma vez que “será praticamente impossível, ou pelo menos muito difícil ao administrador da sociedade subordinada saber qual é, no caso concreto, o interesse do grupo”. Em sentido contrário, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 759, considerando que “a administração das sociedades agrupadas jamais poderá deixar de ir fundamentalmente orientada pela perspectiva da contribuição individual para o sucesso do todo económico, ainda quando tal orientação não resulte concretizada em qualquer instrução emanada pela sociedade directora mas deva contar com a iniciativa da própria administração da sociedade subordinada”.

<sup>544</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 120, ressalva, porém, que por força dos deveres de lealdade, os administradores da sociedade-filha quando confrontados perante opções igualmente vantajosas, deverão adotar aquela que “se apresente mais conforme com a respetiva integração na empresa plurissocietária”.

<sup>545</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 231. A Autora assinala “em especial, pode o princípio da boa fé impor, em concreto, a consideração da posição e interesses da sociedade controladora ou das demais sociedades coligadas : os deveres de lealdade valem, com efeito, nas relações intragrupo mesmo – e porventura sobretudo – na ausência de instruções, assumindo, neste último caso, a plenitude da sua eficácia reguladora”.

das muitas incertezas que rodeiam a determinação do interesse social e, mais amplamente, do próprio conceito de interesse<sup>546</sup>.

No que concerne à noção de interesse, importa referir que esta problemática assume especial acuidade atenta a circunstância de a sua operacionalidade, enquanto instrumento dogmático, ser contestada por alguns Autores. Na verdade, a ser acolhida tal perspetivação ver-nos-íamos forçados a sustentar a própria imprestabilidade do interesse de grupo, na medida em que radica num conceito de que não é possível extrair qualquer utilidade. No panorama jurídico português reveste-se de especial relevância a posição, a este propósito, preconizada pelo professor Menezes Cordeiro em face da qual o conceito de interesse “não é dogmaticamente aproveitável, no estado actual da ciência do direito” porquanto “falta a instrumentação necessária para, dele, fazer um conceito actuante e útil”,<sup>547</sup>.

De facto, a tarefa tendente a precisar o alcance da noção de interesse não se afigura fácil, visto estarmos perante um conceito que potencia, em si mesmo, uma grande amplitude semântica, a que acresce a circunstância de este ser utilizado em contextos muito variados o que dificulta, se não mesmo inviabiliza, uma respetiva delimitação em moldes unitários e genéricos.

Todavia não se pode concordar que a pluralidade das suas definições ou o seu carácter ambíguo sejam aptos a fundar, *per se*, a imprestabilidade desta noção para fins de dogmática legislativa. Por um lado, não nos parece viável tal posição considerando as suas inúmeras utilizações legislativas, as quais não podem ser simplesmente ignoradas e que, ao invés, reclamam por parte do jurista um labor intenso no sentido da sua densificação, conferindo-lhe algum sentido útil. Neste sentido, a realidade legislativa não se compadece com um total alheamento da questão<sup>548</sup>.

Contudo, e face ao supra exposto, mais útil do que uma exata delimitação da noção do interesse em geral será a sua concretização, atentas as especificidades do âmbito em que se encontra. Numa primeira aproximação e, de qualquer forma,

---

<sup>546</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 93.

<sup>547</sup> Em *Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lisboa, Lex, 1997, p. 517.

<sup>548</sup> No mesmo sentido, Paulo Mota Pinto, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, p. 488. O Autor conclui “não parece que descartá-lo seja uma opção viável, desde logo, atendendo à relevância legal de que o conceito se reveste”. Por outro lado, “o constante recurso do legislador ao termo interesse, e logicamente ao respectivo conceito, só pode significar a sua indispensabilidade” (p. 501).

entendemos que a determinação do sentido do interesse não pode ser empreendida, em moldes tais, que a excessiva conceptualização obste a uma adequada compreensão do interesse que, apenas, poderá ser realizada casuisticamente<sup>549</sup>.

Não obstante, não constituindo este o escopo da nossa investigação pretendemos deixar apenas umas coordenadas gerais quanto à densificação do conceito em presença.

Saliente-se que a definição tradicional do interesse é reconduzível à sua configuração enquanto *relação entre um sujeito de uma necessidade e um bem apto a satisfazê-la*. Desta conceção é possível descortinar quatro elementos caracterizadores do conceito: (i) a sua titulação num sujeito; (ii) a existência de uma necessidade; (iii) o vínculo relacional entre a faculdade de apetência para a satisfação da necessidade ante o bem, e (iv) a idoneidade do bem para a satisfação da necessidade<sup>550</sup>. Todavia, estes caracteres gerais, em que radica a definição de interesse preconizada pela doutrina maioritária, os quais são facilmente extraídos numa operação de decomposição, não surgem isentos de críticas<sup>551</sup>.

Sob outro prisma, afigura-se controvertido o modo através do qual o interesse deverá ser determinado. Neste âmbito, contrapõem-se as conceções objetivistas que configuram o interesse como a pura relação entre a pessoa e o bem apto para a satisfação de uma necessidade ou de um fim, independentemente da valoração realizada pelo titular – perspetivando, por conseguinte, o interesse como algo de exterior ao sujeito - e as conceções subjetivistas que o compreendem enquanto relação de apetência entre o sujeito considerado e as realidades que ele entenda aptas para satisfazer as suas necessidades<sup>552</sup>. Nesta última dimensão, o interesse surge como decorrência de um

---

<sup>549</sup> A este propósito, refere Paulo Mota Pinto, *Interesse...cit.*, p. 487 que “é claro que nem sempre o termo interesse denota a mesma coisa, e por vezes a definição do seu conteúdo, sobretudo nos domínios em que não está em causa um efeito objectivo, mas o condicionamento da actuação do seu próprio titular (...) apresenta dificuldades, e não pode ser facilmente precisada. A tarefa de precisar os limites, por vezes muito amplos ou esbatidos, do interesse (...) de uma sociedade ou empresa pode revelar-se difícil”. Reitera, “a noção de interesse é, pois, empregue em contextos variados, com sentidos nem sempre coincidentes, e para efeitos diversos, tendo de, em conformidade, com os critérios gerais de interpretação, ser precisada em cada norma e concretizada em cada caso concreto” (p.491).

<sup>550</sup> Paulo Mota Pinto, *Interesse...cit.*, p. 494. Não obstante, o mesmo Autor considera que “não se deve sobrevalorizar (...) uma discussão de interesse exclusivamente teórico e, sobretudo, de timbre conceitualista iniludível”.

<sup>551</sup> Neste sentido, Pedro Múrias, “O que é um interesse no sentido que geralmente interessa aos juristas?”, em *Estudos em memória ao Prof. J. L. Saldanha Sanches*, 2011, vol. II, (pp. 829-858), p. 845, refere a este propósito “não ser elucidativa, não ampliar significativamente o conhecimento analítico sobre o que é um interesse”.

<sup>552</sup> Nuno Trigo Reis, “Os deveres de lealdade dos administradores de sociedades comerciais”, em *Temas de Direito Comercial*, Coimbra, Almedina, 2009, (pp.279-419), p. 337, Paulo Mota Pinto,

juízo, de uma valoração empreendida pelo titular, reconduzível à vontade, ao *querer* do mesmo<sup>553</sup>.

II – Com referência ao interesse social assinala-se que esta temática é configurada como uma das questões mais tormentosas do direito das sociedades<sup>554</sup>.

Tradicionalmente, a análise desta questão surgia ponderada à luz de duas concepções dogmáticas que se encontram sua génese do interesse social – teorias institucionalistas e contratualistas, não obstante as variantes existentes no seu seio.

Ora, a referida dicotomia radica no facto de, se por um lado, as teorias de pendor contratualista configurarem, *grosso modo*, o interesse social como o interesse comum dos sócios, com base na referida qualidade. Pelo contrário, as correntes institucionalistas concebem, *prima facie*, o interesse em presença como algo distinto e superior aos interesses dos sócios, antes se assumindo como decorrência da convergência dos interesses destes, mas igualmente dos interesses dos trabalhadores, consumidores, credores e da comunidade em geral<sup>555</sup>.

III – Retomando a problemática ínsita à densificação do conceito de interesse do grupo, cumpre assinalar que, com referência ao ordenamento jurídico português, a doutrina maioritária propugna pela existência de um interesse do grupo concebido a partir de uma leitura articulada entre os arts.503.º, n.º 2 e 504.º n.º1. Por sua vez, apontam-lhe virtualidades idênticas às prosseguidas através do interesse social em sede das sociedades isoladas. Cumpre, por conseguinte, adotar uma posição sobre a problemática em causa.

---

*Interesse...cit.*, pp. 495-498, Pedro de Albuquerque, *Direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1993, pp. 315-317. Aliás, este último Autor na própria definição de interesse, incorpora a concepção objetivista: “por interesse jurídico deve entender-se a relação entre um sujeito com uma necessidade e o bem apto a satisfazer tal necessidade, determinada na previsão ou valoração que dela faz o ordenamento jurídico”. Pedro Pais de Vasconcelos, *A participação social...cit.*, p. 297, observa: “O interesse distingue-se em subjectivo quando assumido conscientemente pelo titular, ou objectivo quando significa a aptidão do meio para a realização do fim independentemente da vontade e da consciência do titular. No modo subjectivo, o interesse aproxima-se ou confunde-se mesmo com uma apetência, no objectivo com utilidade”.

<sup>553</sup> Cfr. Pedro Múrias, “O que é um interesse...cit.”, p. 856. Em conformidade, o Autor refere-se à vontade como sendo sempre subjetiva.

<sup>554</sup> Marques Estaca, *O Interesse...cit.*, p.15.

<sup>555</sup> Sobre esta dicotomia, vide Maria Elisabete Ramos, *Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais*, Coimbra, s.n., 1995, p. 90.

Por um lado, o art.503.º, n.º2, postula a admissibilidade da emissão de instruções desvantajosas em face das sociedades-filhas, não tendo sido acordado em sentido contrário no contrato de subordinação<sup>556</sup>, e conquanto as instruções em causa tutelem os interesses “da sociedade directora ou das outras sociedades do grupo”. Por seu turno, o art.504º, n.º1 dispõe no sentido de que os membros do órgão de administração da sociedade-mãe deverão adotar, por referência ao grupo, a mesma diligência que lhes é devida face à administração da sua própria sociedade, remetendo, deste modo, implicitamente para o art.64º<sup>557</sup>. Assinale-se que esta norma consagra os deveres fundamentais por que se deverá reger a atuação dos administradores das sociedades individualmente consideradas, mormente referenciando-a à prossecução do interesse social.

Desta forma, a exigência ínsita à observância, no grupo, de uma diligência idêntica à reclamada no seio da sociedade individualmente considerada implicaria a adoção dos mesmos cânones, ainda que reequacionados à luz das especificidades do grupo. Esta transposição de parâmetros postularia, desde logo, a perspetivação do interesse do grupo enquanto critério equivalente ao interesse social, sendo-lhe, nesta medida, descortinados os mesmos desideratos<sup>558</sup>. Neste domínio, atente-se que, segundo o entendimento de alguns Autores, a constituição do grupo, ao comportar a

---

<sup>556</sup> Relativamente ao primeiro requisito, significa que esta regra é supletiva. Podem as partes contraentes acordar a não possibilidade de instruções desvantajosas.

Desde logo cabe determinar o que são instruções desvantajosas para estes efeitos. Acompanhando a posição de Engrácia Antunes *Os grupos...*cit., p. 738, nota 1432, desvantajosa será em princípio a instrução que um gestor diligente e criterioso não teria adotado porquanto contrária ao interesse social da sociedade individualmente considerada. Em sentido próximo, Marques Estaca, *O Interesse...*cit., p. 54, considerando como desvantajosas as instruções desconformes ao interesse da sociedade filha.

<sup>557</sup> Acompanhamos, deste modo, a orientação preconizada por Ana Perestrelo de Oliveira, A responsabilidade...cit., p. 76.

<sup>558</sup> Neste sentido, vide Marques Estaca, *O Interesse...*cit., p. 51, “(...)a integração de uma sociedade no grupo societário, origina a introdução no seio social de um novo interesse – o interesse do grupo – ao lado do seu interesse originário – o interesse da sociedade – privando os órgãos sociais dessa sociedade de uma das regras básicas do respectivo funcionamento e introduzindo um facto de desregulação para uma boa parte do regime jurídico societário que encontra nesse conceito o seu critério interpretativo e integrativo principal.” e Mónica Fuentes Naharro, “Conflicto de intereses en grupos de sociedades: reflexiones a propósito de la STS de 12 de abril de 2007” em *Revista de derecho de sociedades*, ano 2008, nº30, (pp. 401-419), p. 404 “cuando una sociedad se incorpora o nace en un grupo, el interés social propio deja de ser – en el ámbito empresarial sobre el que recae esa dirección unitaria – el criterio de actuación al que se atienen sus órganos, produciéndose así lo que podríamos denominar como un desplazamiento fáctico – ya que formalmente no se encuentra reconocido por nuestro legislador – de la noción de interés social en favor del interés de la empresa de grupo. Matices aparte, esto significa que, en la práctica, desde el momento en que una sociedad queda integrada en un grupo, su interés social ya no queda circunscrito al margen formal de la propia sociedad aislada, sino que se vincula necesariamente al interés formado por el conjunto de sociedades con las que se articula una nueva organización empresarial”.

sobreposição do interesse do grupo face aos interesses sociais titulados por cada uma das sociedades individualmente consideradas, desemboca na emergência de um conflito institucionalizado e paradigmático entre os interesses em referência<sup>559</sup>.

IV – Cumpre evidenciar que são variadas as concepções dogmáticas identificáveis no que respeita à indagação acerca da existência e da densificação do interesse do grupo. Assim, somente nos debruçaremos sobre as correntes que apresentem uma maior expressão no panorama jus-societário.

Desde logo, importa mencionar a orientação que, partindo de uma determinada concepção de grupo, conclui que este é titular de interesses próprios e distintos face aos interesses titulados pelas sociedades integrantes do grupo e que se reconduziriam ao interesse social de cada uma delas. Por conseguinte, o interesse em causa seria titulado pelo próprio grupo. Ora, temos dificuldade em descortinar interesses ao grupo, propriamente dito. De facto, tal conformação não se coaduna e, inclusivamente, desconsidera uma adequada compreensão da essência subjacente a este mecanismo de organização societária.

Tendo por referência os traços caracterizadores dos grupos societários e que são suscetíveis de se traduzir na dicotomia entre a existência de uma unidade económica e a pluralidade de entes juridicamente autónomos, que a ela ficam submetidos, sufragar em termos distintos equivale, no fundo, a descaracterizar os grupos enquanto mecanismo de controlo intersocietário e a desprovê-lo das vantagens comparativas de que se reveste,

---

<sup>559</sup> Nesta linha, Arriba Fernández, *Derecho...* cit., p. 213.

Ora, se, por um lado, os órgãos de administração da sociedade-mãe continuam obrigados a observar os deveres de lealdade e de cuidado, de forma diligente e no interesse da sociedade individualmente considerada, não é menos verdade que, em virtude da constituição do grupo e do consequente exercício da direção unitária, deverão atuar no contexto do grupo, em função dos mesmos parâmetros cujo acatamento lhes é exigível face à sociedade, sob pena de responsabilidade (art.504.º que remete para o art.64.º). A questão que, desde logo, se coloca é a de apurar em que termos é resolvido este conflito de interesses? Importa precisar. A identificação neste seio de um conflito de interesses carece logicamente que perspetivemos os interesses em jogo como realidades materialmente distintas. Assim, quem rejeite a identificação do interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe descortina, naturalmente, a ocorrência de permanentes conflitos de interesses.

Por contraposição, para quem, como nós, entenda o interesse do grupo como o interesse da sociedade-mãe em obter o êxito económico do grupo não vislumbra aqui qualquer conflito de interesses, na ótica da sociedade do topo, entenda-se, porquanto o interesse do grupo, enquanto parâmetro norteador da atuação dos administradores da sociedade-mãe coincide com o interesse da sociedade mãe, convocando aqui a ideia do interesse social da sociedade mãe.

O mesmo não se pode afirmar em face das sociedades-filhas para quem a prossecução do interesse da sociedade mãe, comportará, tendencialmente, uma postergação do seu próprio interesse. Neste seio, surge viável sufragar da existência desse conflito de interesses paradigmático.

em face de outros instrumentos. Assim, admitindo-se tal configuração, *maxime*, esbater-se-iam as fronteiras entre os grupos de sociedades e outros instrumentos atinentes à concentração empresarial, tais como a fusão e, conseqüentemente, os inúmeros méritos inerentes ao primeiro mecanismo<sup>560</sup>.

O principal óbice desta posição reside, assim, na desajustada percepção do alcance e do substrato jurídico dos grupos societários que, não obstante corporizarem uma unidade económica, não representam um novo sujeito de direito, dotado de personalidade jurídica distinta e autónoma das sociedades que compõem<sup>561</sup>. E, nem o facto de o grupo e as várias sociedades que o integram serem compreendidos enquanto entidades diversas, entre si, tal como decorre do art.504º/1, permite aduzir em sentido contrário. A circunstância de se apresentarem enquanto realidades distintas não equivale a reconhecer personalidade jurídica ao grupo<sup>562</sup>.

V – De molde a ultrapassar o óbice de que a orientação, ora em análise, é tributária foi ensaiada uma solução alternativa que consistia em configurar o grupo como empresa plurissocietária<sup>563</sup>. Deste modo, viabilizar-se-ia a imputação do interesse ao grupo.

Importa, pois, tecer algumas considerações acerca da recondução do fenómeno, ínsito nos grupos de sociedades, ao conceito de empresa.

---

<sup>560</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p.156. Como bem nota o Autor, “personificar significaria assim colocar a empresa plurissocietária num verdadeiro “colete de forças”, destruindo aquela típica combinação entre pluralidade jurídica e unidade económica que constitui a fonte última das vantagens comparativas em termos de flexibilidade organizativa e aproveitamento das sinergias económicas que justamente apresenta em face da tradicional estrutura unissocietária.”

<sup>561</sup> No sentido proposto, sufragam Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 99 e Pedro de Albuquerque, *Os limites à pluriocupação dos membros do conselho geral e de supervisão e do conselho fiscal: estabelecidos pelos artigos 434º/4 e 414º-A/1/H do código das sociedades comerciais em caso de relação de grupo e nos grupos financeiros*, Coimbra, Almedina, 2007, p. 33, nota 49. Em conformidade, este último Autor percebe a personalidade jurídica como pressuposto para a titulação de interesses.

<sup>562</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 228.

<sup>563</sup> A este propósito, observa Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 29, “ (...) se confirmarmos a existência de uma direcção unitária de todas as sociedades em função de interesses superiores, temos de admitir que as diferentes unidades jurídicas ficam ligadas a um centro de decisão único, que comanda em última análise as suas actividades, integrando-as numa organização mais vasta com fins próprios. Se assim for, parece que a existência no grupo de uma empresa unitária é inegável. Os meios humanos e materiais de cada uma das sociedades são integrados numa organização mais vasta, com fins próprios, que constitui por esse facto uma empresa”. Sob o mesmo prisma, concebendo os grupos de sociedades como uma empresa plurissocietária ou empresa de grupo, vide Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 154-155.



Assinale-se que os defensores da orientação, em apreço, frequentemente, perspetivam a empresa numa dimensão institucional<sup>564</sup>, pese embora reconheçam que a empresa não corporize um ente personificável<sup>565</sup>, em face do atual estágio de evolução dogmática e, conseqüentemente, não lhe seja cometido o estatuto de sujeito de direito, enquanto centro autónomo de imputação de efeitos jurídicos. Porém, tal constatação não obsta a que se lhe atribua um substrato de subjetividade jurídica, o qual tornaria a noção de empresa idónea à titularidade de interesses<sup>566</sup>, encerrando, desta forma, um reconhecimento jurídico de interesses para além do esquema estreito da personificação.

Em suma, o contributo oferecido pela configuração da empresa como instituição consistiria em imputar-lhe um interesse próprio, o qual se traduziria numa síntese dos interesses plurais que a empresa abarca<sup>567</sup>. Em conformidade, os preconizadores desta orientação, em sede dos grupos societários<sup>568</sup>, perspetivam o interesse de grupo como um interesse novo, comum a todas as sociedades agrupadas. Este representaria, não uma mera soma dos interesses individuais corporizados pelas sociedades integrantes, mas antes uma síntese, fruto da convergência de todos eles. Por conseguinte, não se afigura

---

<sup>564</sup> À instituição são tradicionalmente descortinados quatro elementos: o elemento organizacional, que postula a existência de um determinado de ordenação; o elemento humano que vem pôr em evidência o substrato pessoal da empresa; o elemento temporal que se traduz na ideia de perdurabilidade da mesma e finalmente o elemento teleológico que impõe que a empresa se pauta por objetivos, interesses comuns. Sobre as orientações institucionalistas em torno do interesse social, ver Marques Estaca, *O Interesse...cit.*, pp.114-119.

<sup>565</sup> Mormente, porquanto a existência de interesses coletivos ou comuns que a empresa postula não constitui condição necessária para a personalização. Assim, Jorge Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade – As empresas no direito*, Coimbra, Almedina, 1999, p. 200 e Pupo Correia, *Direito Comercial...cit.*, p. 45, que salienta “A empresa, assim concebida, não será ainda um sujeito de direito e obrigações, uma pessoa jurídica.”

<sup>566</sup> Cfr. Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade...cit.*, p. 202. Considera o Autor: “a personalidade enquanto conceito expressivo de autónoma subjectividade (...) não deve ser absolutizada. O que ela possibilita possibilitado pode ser por outras técnicas do direito” (p.203).

<sup>567</sup> Em sentido contrário, rejeitando que o grupo de sociedades seja reconduzível a uma empresa de grupo, veja-se Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade...cit.*, pp. 245-279. O Autor nota que a perspetivação em causa “anda muitas vezes associada a concepções que não devem ser acolhidas. É o caso de certa compreensão de “interesse de grupo”. Concebendo-se o grupo como uma empresa, não é difícil conceber um interesse próprio do grupo, comum a todas as sociedades que dele fazem parte e prevalecendo sobre o interesse de cada uma delas (...)” (p. 268). Conclui, salientando que o grupo de sociedades não representa uma empresa, mas antes um conjunto de empresas (p. 271).

<sup>568</sup> Assim, Pedro de Albuquerque, *Os limites...cit.*, p. 33, nota 49, acolhe esta orientação. No seu entendimento, o interesse do grupo não se pode esgotar ou resumir ao interesse individual de cada uma das sociedades agrupadas. Aliás, neste sentido milita o art.504º/1 ao configurar a sociedade-mãe como realidade diversa do grupo. Ao invés, este corporiza a síntese, ponto de confluência entre os vários interesses de que cada uma das sociedades componentes é portadora. A este propósito, reconduz o interesse de grupo a um interesse social em modo de grupo.

pensável a recondução do interesse do grupo a nenhum dos interesses das sociedades componentes, individualmente consideradas<sup>569</sup>.

Apresentados os traços gerais em que radica esta orientação, cumpre tecer algumas considerações no que concerne à compreensão do grupo societário como uma empresa plurissocietária. Numa primeira aproximação, torna-se patente a dificuldade em se fixar um conceito consensual e unitário de empresa, atentos os diversos contextos em que surge<sup>570</sup>. De facto, são múltiplas as aceções atribuídas à noção de empresa, circunstância que conduz, inevitavelmente, a uma mitigação da respetiva operacionalidade<sup>571</sup>.

Por outro lado, importa salientar que as aceções em que a noção de empresa é habitualmente empreendida, *maxime* os sentidos objetivo e subjetivo, são facilmente substituíveis por outros conceitos, dotados de um grau de maturação muito superior e cujos contornos dogmáticos se encontram mais delimitados, não suscitando, por via da

---

<sup>569</sup> Neste sentido, Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49, Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 45, Pedro de Albuquerque, *Os limites...*cit., pp. 33-34, José Embid Irujo, *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*, Granada, Ed. Comares, 2003, p. 87 “el interés del grupo es derivación plena de la empresa de grupo constituída, encontrando su realización precisamente en la defensa y promoción del interés de dicha empresa. De este modo, se viene a patrocinar una visión predominantemente “institucionalista” del interés del grupo” e Manuel María Sánchez Álvarez, “Grupos de sociedades y responsabilidade de los administradores”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 227, (Enero-Marzo 1998), (pp. 117-153), p.138, “Conceptualmente el interés del grupo es distinto del interés de cada una de las sociedades del mismo, por lo que no puede asimilarse o confundirse com el interés de la sociedad dominante”.

<sup>570</sup> De facto, a noção de empresa surge em múltiplos ramos do direito - direito comercial, direito laboral, direito da concorrência, direito da insolvência, direito administrativo, direito fiscal e, sempre dotado de sentidos diversos.

<sup>571</sup> Em geral, sobre a noção de empresa, vide António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2007, pp. 251-283, dando conta dos múltiplos contextos e das diversas aceções em que é empreendida a locução empresa, refere que as mais comuns se traduzem na recondução da empresa a sujeito apto a ser titular de direitos e de obrigações; a um complexo de bens e direitos e a uma atividade, e Catarina Serra, *Direito Comercial, Noções fundamentais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2009 pp.17-23. A Autora identifica os múltiplos sentidos de que o termo empresa se pode revestir: etimológico (no âmbito do qual, “significa *empreendida*, o que tanto pode designar algo a que se deu início, como a própria decisão de dar início a algo”); comum (reportando-se ao negócio, ao estabelecimento ou ao sujeito empresário); económico (no seio do qual se traduz numa “organização de factores produtivos; a produção de bens e serviços; e o escopo de lucro) e jurídico. Por sua vez, numa perspetiva jurídica, a empresa é apta a assumir um sentido funcional (“em que a empresa é reconduzida à actividade económica”); corporativo (“segundo o qual a empresa é conjunto de pessoas”); institucional (em função do qual a empresa é uma instituição) e, finalmente, os sentidos mais comumente utilizados pelo legislador: o subjetivo, nos termos do qual a empresa é identificada com o sujeito empresário, e o objetivo, no contexto do qual, empresa é reconduzível a estabelecimento.

Em sentido próximo, reconhecendo a adoção da noção empresa, essencialmente, em quatro dimensões, vide, Pupo Correia, *Direito Comercial...*cit., pp. 43-46. Segundo o Autor, a empresa é suscetível de ser compreendida como sujeito, atividade, objeto e como conjunto de ativos de elementos.

sua adoção, tamanhas dúvidas<sup>572</sup>. Deste modo, as valências e o próprio mérito do termo empresa se afiguram coartados.

Não olvidamos, todavia, que a sua amplitude semântica, potenciada pela respetiva utilização em variados contextos, acaba por conferir-lhe um estatuto de locução assaz atrativa, porquanto permite ao legislador o não comprometimento com qualquer técnica jurídica precisa<sup>573</sup>. Acresce que, ao colocar em evidência as vertentes económicas e sociais dos institutos ou noções a que surge acoplada, introduz “uma nota de realismo em organizações de meios humanos e sociais que, de outra forma, surgiriam como somatórios desgarrados de peças soltas”<sup>574</sup>.

Não obstante, consideramos que todas as dificuldades inerentes à densificação e delimitação dos recortes da noção de empresa não se compadecem com a complexidade da questão ora em investigação. Assim, ao invés de se assumir enquanto parâmetro clarificador, potenciando a fixação do alcance do interesse do grupo, vem tornar a problemática ainda mais nebulosa, ao comportar para a análise do interesse do grupo, as dificuldades ínsitas à fixação da noção de empresa. Em suma, não se vislumbram razões que justifiquem e aconselhem a recondução do grupo societário à figura da empresa plurissocietária. Ainda assim, cabe apurar da viabilidade dos demais argumentos em que se funda a referida orientação.

VI – Os defensores da configuração do grupo enquanto empresa fazem assentar a sua posição nos dados legais vigentes, bem como na essência e na dinâmica que caracterizam os grupos. No primeiro plano, negam a identificação do interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe. Para o efeito, fazem assentar a solução aduzida na

---

<sup>572</sup> Nota Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial...cit.*, pp. 279-280 que “Uma verdadeira teoria da empresa não pode ser deduzida, em termos centrais, de umas quantas afirmações indemonstradas, tidas por dogma. O caminho teria de ser o inverso: estudar os diversos institutos onde a empresa tenha uma efectiva projecção a nível de regime e, depois, procurar reconstruir uma ideia geral. E justamente aí reside o drama: os institutos concretos reportados às empresas, quando analisados com alguma profundidade, decompõem-se em noções jurídicas mais precisas: sociedades, organizações individuais, estabelecimentos e conjunções várias de meios humanos e materiais.” E, mais à frente, “a empresa tem o seu papel. Mas ela não pode substituir os institutos dogmáticos de base.”

<sup>573</sup> Observando no mesmo sentido, Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial...cit.*, pp. 281-282.

<sup>574</sup> Menezes Cordeiro, *Manual de Direito Comercial...cit.*, p. 280. Nesta senda, o Autor continua salientando que a empresa não se resume a “mero expediente linguístico, à disponibilidade do legislador quando in concreto e pela riqueza da vida real, ele não possa especificar todo o universo a que se dirija., (a empresa) tem toda uma carga valorativa e ideológica. Ela traduz, pelo menos, uma preocupação de uso racional dos meios disponíveis, de modo a minimizar custos e a ampliar resultados. E ela implica uma dimensão social e humana já que falar em empresas é referir o elemento pessoal que ela sempre inclui”.

redação do art.503.º, n.º 2 que, ao admitir a emissão de instruções desvantajosas com fundamento na potenciação de vantagens para qualquer sociedade-filha, desconsidera, na prática, qualquer valoração dos interesses das sociedade-mãe. Ora, para estes Autores, tal circunstância implica que o interesse do grupo não seja passível de se esgotar, nem de se reconduzir ao interesse titulado pela sociedade-mãe.

Adicionalmente, a referida doutrina salienta que o disposto no art.504.º, n.º1, na medida em que ao impõe aos membros do órgão de administração da sociedade-mãe a adoção, no contexto do grupo, da mesma diligência requerida por lei, no seio da administração da sua própria sociedade, consubstancia *per se* o reconhecimento de que o grupo e a sociedade-mãe são realidades diversas, não confundíveis, pelo que o interesse do grupo é insuscetível de se identificar com o interesse da sociedade-mãe<sup>575</sup>.

Por fim, consideram que a identificação do interesse do grupo com um qualquer interesse individual corporizado pelas sociedades agrupadas não se coaduna com a essência do grupo societário, concebido enquanto mecanismo societário assente na direção unitária e, conseqüentemente, revela-se desajustada face à própria unidade em que o grupo se consubstancia<sup>576</sup>.

---

<sup>575</sup> Assim, Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49, “o art.503º nº2 reconhece precisamente um interesse de grupo diferente do da sociedade directora, ao admitir a vantagem de qualquer uma das sociedades do grupo. Mais, a lei reconhece o grupo e a sociedade como realidades diferentes, ao impor relativamente àquele a diligência exigida face a esta, art.504º, nº1 do CSC, com implícita remissão para o citado art. 64º do CSC”.

<sup>576</sup> Ilustrativas desta orientação, vejam-se as observações realizadas por Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49, “o interesse do grupo não resulta exclusivamente do interesse próprio da sociedade directora, mas sim da consideração global de todas as unidades do grupo, entendido em termos semelhantes à sociedade individual, e não, como interesse individual de qualquer uma das sociedades referidas, o que seria incompatível com a direcção unitária e, conseqüentemente, com a própria unidade do grupo, e levaria a resultados absurdos” e Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., pp. 45-46 que, por sua vez, salienta “se bastasse a satisfação de interesses de uma outra sociedade, poder-se-ia ter de tolerar instruções extraordinariamente desvantajosas para o grupo global, o que certamente estaria em contradição com o estatuído no art.504º, nº1”. Acrescenta, “a vantagem da sociedade beneficiada tem de ser simultaneamente uma vantagem para o grupo, ponderado o interesse de todas as suas unidades, incluindo a sociedade que suporta a desvantagem”.

Com interesse, atente-se nas considerações tecidas por Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 740-741, que, reconhecendo a existência de um interesse do grupo, a ele se reporta como limite ao exercício do poder de direcção. Não obstante, o Autor acaba por não oferecer um contributo de relevo no que respeita à densificação e delimitação dogmática da figura do interesse do grupo, centrando-se nos critérios que devem ser observados aquando da sua concretização – proporcionalidade e adequação. Em sede dos requisitos, de cuja verificação depende a licitude das instruções desvantajosas, Engrácia Antunes constata que, a par do interesse do grupo, também o interesse individualizado de alguma das demais sociedades agrupadas é suscetível de fundar a emissão de instruções desvantajosas (*Os grupos...*cit., pp. 738-739).

De facto, parece-nos que o Autor não reconhece a existência de um interesse do grupo, propriamente dito. Configura-o como limite à emissão de instruções desvantajosas mas, posteriormente, a propósito da sua concretização, ao admitir que basta a verificação de uma vantagem para qualquer uma das sociedades integrantes está, no fundo, a negar a existência de um interesse titulado pelo grupo.

VII – Por último, importa fazer referência às orientações que negam a existência de um interesse do grupo, propriamente dito, no âmbito das quais se revestem de particular relevância as posições assumidas por Coutinho de Abreu e Ana Perestrelo de Oliveira<sup>577</sup>.

No que respeita ao primeiro Autor, cabe salientar que este não concebe que o interesse de grupo seja um interesse comum a todas as sociedades agrupadas. A utilização desta expressão apenas poderá ser fundada se, e na medida em que seja empregue enquanto “locução-resumo” para identificar o interesse da sociedade-mãe ou de qualquer outra sociedade-filha<sup>578</sup>. Todavia, deste modo, se afasta da conceção acolhida por Ana Perestrelo de Oliveira, para quem, sob a égide do interesse do grupo, apenas identificamos o interesse da sociedade-mãe<sup>579</sup>.

Apresentadas as posições de maior relevo na temática em apreço, bem como os principais argumentos em que se fundam, cabe agora tomar uma posição. Em conformidade com o que expendemos *supra*, consideramos que não é viável a construção de um interesse do grupo, propriamente dito. Ao invés, em causa estará, na nossa perspetiva, o interesse da sociedade-mãe na prossecução do êxito económico do grupo, acompanhando, de perto, o entendimento sufragado por Ana Perestrelo de Oliveira<sup>580</sup>.

---

<sup>577</sup> Na doutrina espanhola, veja-se, neste sentido, Arriba Fernández, *Derecho...*cit., pp. 218-219 “el interés del grupos es o no un interés suprasocial? (...) si por tal entendemos todo aquel interés que supera la esfera de cada una de las sociedades agrupadas, podemos afirmar el carácter suprasocial del interés de l grupo; por le contrario, si calificando el interés del grupo como suprasocial queremos poner de manifiesto que dicho interés es algo distinto al interés de la sociedad matriz o de de alguna de las sociedades agrupadas, entonces, el interés del grupo no es merecedor de semejante apelativo, porque en el grupo no hay una suma de intereses que confluyan en un nuevo interés distinto de los anteriores dado que no nace un nuevo sujeto de derecho a quien podamos atribuírselo.” Comentando a posição de um Autor alemão que reconduz o interesse do grupo ao interesse da sociedade matriz, nota “lo apuntado por este Autor no deja de ser cierto en la medida que no será frecuente encontrar un caso en el que la sociedad matriz se perjudique a sí misma, de forma voluntaria y no como consecuencia ineludible del ejercicio de la dirección unitaria, en interés del grupo”(p. 218, nota 86).

<sup>578</sup> Cfr. *Da empresarialidade...*cit., p. 269.

<sup>579</sup> Em consonância, a Autora, em *Grupos de sociedades...*cit., p. 223, conclui “não é correcto pensar que o administrador do grupo ou a própria sociedade controladora se apresentam como fiduciários (*Treuhänder*) em face das outras sociedades do grupo”. Continua, reiterando “aliás, a admissibilidade de instruções desvantajosas torna nítida a incompatibilidade da relação fiduciária com a realidade do grupo, revelando que o administrador não aparece como “curador” dos interesses alheios (mas tão-somente dos interesses da ou das sociedades que administra) ”.

<sup>580</sup> Identificando o interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe, *vide* também José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...*cit., p. 193, nota 697. Ressalva, porém, o Autor que, em consonância,

Afastamo-nos, deste modo, da orientação maioritária preconizada em Portugal, a qual postula a identificação do interesse do grupo com o interesse comum de todas as sociedades integrantes. Cumpre compreender os contornos da nossa posição.

No que concerne a um dos principais argumentos apresentados, o qual assenta, fundamentalmente, na rejeição da identificação do interesse do grupo com o interesse da sociedade-mãe, com base no art.503.º, n.º2, apraz-nos observar que este não se afigura decisivo. De facto, a letra da lei é clara: de molde a justificar a instrução desvantajosa, basta que o interesse individual de alguma das sociedades agrupadas seja prosseguido por via daquela. Ora, tal conclusão não se articula com a perspetivação do interesse do grupo como um interesse coletivo.

Por um lado, parece inequívoco que a prossecução do interesse da sociedade-mãe se revela suficiente para fundar uma instrução desvantajosa, demonstrando-se congruente com o facto de entendermos ser o interesse daquela que se logra alcançar. Então como explicar a inserção dos interesses das demais sociedades? Ainda que, imediatamente seja visado o interesse de qualquer uma das sociedades que compõem o grupo, mediatamente, será sempre o interesse da sociedade-mãe que estará subjacente. Ou seja, é pensável a prossecução do interesse da sociedade-mãe por via da tutela dos interesses das sociedades dependentes, aliás em consonância com a ideia da instrumentalização das sociedades-filhas em benefício da sociedade de cúpula, circunstância que a doutrina reconhece<sup>581</sup>.

Por seu turno, não nos parece crível que os administradores da sociedade-mãe adotem condutas contrárias ao interesse da própria sociedade, porquanto tal circunstância iria desembocar na sua responsabilização em face da sociedade de cúpula, nos termos gerais<sup>582</sup>. De facto, não dispõem estes de uma norma semelhante à do

---

face à conceção acolhida quanto à configuração dos interesses dos *stakeholders* enquanto heterolimitação ao interesse social, também o interesse do grupo afigurar-se-á “heterodelimitado pelos interesses dos *stakeholders* das várias sociedades que compõem o grupo”.

<sup>581</sup> Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p.102.

<sup>582</sup> Como observa Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 230, “os administradores da sociedade directora – os “administradores do grupo” – agem ao serviço da sociedade-mãe e no interesse desta, e podem inclusivamente ser responsabilizados se pautarem a sua gestão por distintos interesses. Não significa isto, naturalmente, que a actuação desta não deva reger-se por princípios e normas específicas de direito dos grupos, adequando-se ao contexto da empresa plurissocietária”. A Autora ressalva que “não seria possível considerar a existência de um dever de prossecução do mesmo a cargo das sociedades do grupo. Impor à sociedade-mãe uma obrigação de agir no “interesse do grupo” equivaleria a determinar-lhe a prossecução dos seus próprios interesses através do grupo”.

art.504º/3, que desresponsabiliza os administradores da sociedade-filha em caso de cumprimento de instruções lícitas, as quais, segundo cremos, são passíveis de abranger instruções contrárias ao interesse da sociedade subordinada face às quais são administradores. Por conseguinte, não são tendencialmente configuráveis conflitos entre o interesse de grupo e o interesse da sociedade-mãe, porquanto são substancialmente idênticos<sup>583</sup>.

No que respeita ao argumento insito no art.504.º, n.º1, do qual se extrai a configuração da sociedade-mãe e do grupo enquanto realidades diversas, cabe tecer breves considerações. Assim, postular que o grupo e a sociedade são entidades distintas não equivale, por essa via, a descortinar um interesse do grupo. A constatação em causa apresenta-se como uma decorrência lógica da essência deste fenómeno interssocietário. A emergência do grupo como uma nova entidade económica não é acompanhada pelo esvaziamento da autonomia jurídica das sociedades integrantes, a qual é preservada. Deste modo, *per se*, esta constatação não comporta qualquer avanço relativamente à clarificação da problemática em apreço. Fica por demonstrar que, em virtude desta circunstância, o grupo é titular de um interesse distinto dos interesses titulados pelas sociedades agrupadas, autonomamente consideradas.

A solução que acolhemos, identificando o tal interesse do grupo afinal com o interesse da sociedade-mãe, e negando portanto que o grupo seja titular de um interesse materialmente diverso, prende-se com uma adequada compreensão da dinâmica subjacente aos grupos verticais. De facto, como observa Coutinho de Abreu, um grupo não paritário radica “não numa coordenação para fins comuns, mas numa subordinação para fins (fundamentalmente) unilaterais”<sup>584</sup>. A subordinação e a dependência em que se consubstanciam os grupos, ora em análise, não se compadecem com a identificação, no seu seio, de interesses comuns<sup>585</sup>.

Inclusivamente, Autores que negam esta conceção reconhecem que o interesse do grupo não deixa de ser um prolongamento do interesse da sociedade superior e, nessa medida, são substancialmente semelhantes. Desde logo, porque é inequívoco que a constituição dos grupos verticais é operada no quadro da vontade da sociedade-mãe, é por referência e com fundamento no seu interesse que se procede à constituição do

---

<sup>583</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p.102.

<sup>584</sup> *Da empresarialidade...*cit., p. 270.

<sup>585</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 100.

grupo. Em conformidade, a determinação do conteúdo do interesse do grupo deve ter como referente o próprio interesse da sociedade de cúpula<sup>586</sup>.

Acresce que tal conclusão não se afigura incompatível com o exercício da direção unitária, como alguns Autores querem fazer crer. Ora, ainda que não exista um conceito de direção unitária, é pacífico que esta postula um grau de centralização mínimo, de molde a que se possa sustentar a existência de uma relação de grupo. Somente, deste modo, aliás se compreende que a constituição de um grupo vertical comporte uma perda da autonomia patrimonial-organizativa das sociedades dependentes, cujos poderes de direção são transferidos para a sociedade de cúpula.

Não se vislumbra pois qualquer incongruência que decorra da posição, por nós preconizada, em face da unidade reclamada pelos grupos. Na verdade, impõe-se uma integração empreendida pela sociedade-mãe mas não se fixa o referente, o interesse em função do qual se deverá levar a cabo a referida integração. No contexto dos grupos de subordinação, a integração só pode ser empreendida logrando a prossecução do interesse da sociedade de cúpula.

Em suma, face às considerações *supra* tecidas, concluímos que o conceito de interesse do grupo, na medida em que corresponde materialmente ao interesse preconizado pela sociedade-mãe, vê-se desprovido de operacionalidade enquanto parâmetro de atuação dos administradores da sociedade-mãe, *rectius*, no exercício do poder de direção, *maxime* delimitando a emissão de instruções desvantajosas. Desta forma, não comporta qualquer mais-valia na conformação dos deveres dos administradores da sociedade vértice, pois o condicionamento da sua atuação ao interesse da sociedade-mãe já decorria de um diligente cumprimento do dever de administrar face à sociedade em que se integram.

Noutro plano, na ótica dos administradores das sociedades-filhas, a perspetivação acolhida quanto ao significado do interesse do grupo desemboca na constatação de que, na ausência de instruções, estes deverão conformar a respetiva atuação de acordo com o interesse corporizado pela sua própria sociedade<sup>587</sup>, sob pena, aliás, de, em caso contrário, serem responsáveis ante aquela<sup>588</sup>.

---

<sup>586</sup> Marques Estaca, *O interesse...*cit., p. 49. No mesmo sentido, vide Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 648.

<sup>587</sup> Sufragando em moldes idênticos, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 231 e Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 120. Este Autor menciona que, na referida circunstância, os administradores da sociedade-filha dever-se-ão reger pelo interesse da



Contudo, não significa isto que a integração no grupo seja totalmente desconsiderada e que a sociedade-mãe tenha legitimidade para prosseguir o seu interesse a todo o custo. Reclama-se, nesta sede, com especial acuidade a aplicação dos institutos gerais da boa-fé e dos deveres de lealdade<sup>589</sup>.

#### **7.1.4. O Poder de direção sob a perspectiva da sociedade-filha e dos respetivos membros do órgão de administração**

I – Sob o prisma da posição passiva corporizada pelas sociedades-filhas, cumpre referir que sobre o respetivo órgão de administração impenderá o correlativo dever de cumprir e executar as instruções emitidas pelos administradores da sociedade de cúpula, conforme resulta do n.º1 do art.503.º.

A consagração do poder de direção encontra o seu fundamento na própria essência e no desiderato que se logra prosseguir através da constituição dos grupos de sociedades, ancorados numa estrutura hierarquizada, em que a determinação do alcance e do conteúdo da política económica comum se encontra afeta à sociedade vértice do grupo. Assim, se compreenderá que a instrução, enquanto meio preferencial para a prossecução e efetivação de uma direção unitária, se revista de uma natureza vinculativa.

No que tange às modificações registadas ao nível da estrutura organizativa das sociedades-filhas, observa-se uma transferência parcial ou, porventura total, em função do maior ou menor grau de centralização verificado, das competências de gestão, as quais ficam subordinadas aos comandos postulados pelo órgão de administração da

---

sociedade em que se integram, uma vez que “será praticamente impossível, ou pelo menos muito difícil ao administrador da sociedade subordinada saber qual é, no caso concreto, o interesse do grupo”. Em sentido contrário, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 759, considerando que “a administração das sociedades agrupadas jamais poderá deixar de ir fundamentalmente orientada pela perspectiva da contribuição individual para o sucesso do todo económico, ainda quando tal orientação não resulte concretizada em qualquer instrução emanada pela sociedade directora mas deva contar com a iniciativa da própria administração da sociedade subordinada”.

<sup>588</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 120, ressalva, porém, que por força dos deveres de lealdade, os administradores da sociedade-filha quando confrontados perante opções igualmente vantajosas, deverão adotar aquela que “se apresente mais conforme com a respetiva integração na empresa plurissocietária”.

<sup>589</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 231. A Autora assinala “em especial, pode o princípio da boa fé impor, em concreto, a consideração da posição e interesses da sociedade controladora ou das demais sociedades coligadas : os deveres de lealdade valem, com efeito, nas relações intragrupo mesmo – e porventura sobretudo – na ausência de instruções, assumindo, neste último caso, a plenitude da sua eficácia reguladora”.

sociedade-mãe. No limite, os administradores da sociedade-filha poderão assumir uma posição de meros executores das instruções emitidas pelos administradores da sociedade de cúpula<sup>590</sup>. Saliente-se, contudo, que tal não comporta a elevação do órgão de administração da sociedade de topo à qualidade de órgão da sociedade-filha nem, em bom rigor, do grupo. Na verdade, e conforme já salientado, este último não se encontra dotado de personalidade jurídica, não sendo, por conseguinte, concebíveis órgãos sociais do grupo enquanto tal.

Em conformidade, os órgãos sociais da sociedade dependente, mormente o órgão de administração, não perdem, em virtude da sua integração no grupo, o referido estatuto. Não obstante, na decorrência da constituição de uma relação de grupo, a gestão social da sociedade-filha é desenvolvida no quadro das diretrizes emanadas do vértice, sendo, deste modo, tributária de uma vontade exterior e alheia<sup>591</sup>.

Com referência aos órgãos deliberativos das sociedades dependentes, assiste-se a “um esvaziamento de sentido e substância das competências da assembleia geral da sociedade-filha – virtualmente absorvidas pelas estruturas organizativas que, a nível do grupo, determinam a política ou estratégia económica comum”<sup>592</sup>.

II – Face ao exposto, importa apurar quais os contornos assumidos pelo dever de obediência que recai sobre o órgão de administração da sociedade-filha. Deverá questionar-se se aquele se encontra vinculado a executar as instruções emitidas pelo órgão de administração da sociedade de cúpula em todas as circunstâncias e independentemente do conteúdo das mesmas. Ou se, pelo contrário, é-lhes reconhecida

---

<sup>590</sup> Neste contexto, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 130-131, reportando-se ao órgão de administração da sociedade-filha, fala certamente em “soberania limitada, já que directamente dependente das directivas emanadas dos escalões hierárquicos superiores do grupo”. Conclui que as competências atribuídas ao órgão em referência, “serão sempre, por definição, competências de segundo grau – a “competência das competências” (...) situando-se algures fora do próprio ente social”.

<sup>591</sup> No mesmo sentido, relativamente aos grupos constituídos mediante a celebração de contrato de subordinação, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 647, observa “tudo o que aquele contrato vem legitimar, no plano do direito, é a possibilidade de uma sociedade dirigir ou comandar “de fora” o sentido da actuação dos órgãos de administração de uma outra sociedade: os membros destes órgãos administrativos permanecem jurídico-organicamente como titulares originários dos poderes e direitos que lhe estão legal ou estatutariamente cometidos, com a particularidade de se encontrarem vinculados a exercê-los de acordo com a vontade de uma entidade externa”. *Vide*, igualmente, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p.118.

<sup>592</sup> José Ferreira Gomes, “O governo...”cit., p. 131. Em sentido idêntico, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 129, assinala, referindo-se à assembleia geral, “de órgão supremo da pirâmide organizativa dotado de competências gerais em matérias fundamentais da vida social (...) acaba por ser assim reduzido a pouco mais do que um órgão fantasma desprovido de qualquer poder efectivo, ainda que residual”.

uma margem no seio da qual a recusa de cumprimento das instruções se afigurará lícita. Naturalmente que esta questão surge inexoravelmente conexa com a temática da responsabilidade dos administradores da sociedade dependente no quadro da execução das instruções.

Conforme *supra* referido, incide sobre o órgão de administração da sociedade-filha um dever de obediência face às instruções emitidas pelo órgão competente da sociedade de cúpula. A referida solução encontra-se plenamente justificada na medida em que, caso a execução das instruções configurasse uma opção na ótica do órgão de administração da sociedade dependente, seria a própria direção unitária e, em última instância, a própria viabilidade do grupo que, por esta via, ficariam comprometidas.

Neste sentido, verificando-se o incumprimento injustificado, perpetrado pelos administradores da sociedade dependente, a sociedade-mãe encontra-se investida de um conjunto de mecanismos, tais como, (i) o exercício de um direito à execução forçada ou judicial, nos termos previstos nos artigos 828º CC e 933º do Código de Processo Civil, (ii) exigir uma indemnização por eventuais danos decorrentes do não cumprimento (mormente com fundamento no art.798º CC) e (iii) extinguir o contrato com fundamento em justa causa ao abrigo do art.506.º n.º3 al. c)<sup>593</sup>.

Contudo, cumpre precisar que o dever de obediência somente será configurável na medida em que a instrução em referência se afigure lícita, ainda que, eventualmente, desvantajosa face à sociedade-filha. Neste sentido, milita justamente o art.504.º n.º3, o qual afasta a responsabilidade dos administradores da sociedade-filha face a atos ou omissões praticados na execução de instruções lícitas<sup>594</sup>. Ora, mal se compreenderia que, atenta a natureza vinculativa das instruções emitidas pelos administradores da sociedade-mãe e salvaguardada a licitude das mesmas, os membros do órgão de administração da sociedade dependente pudessem ser responsabilizados por eventuais danos gerados na sequência da execução daquelas<sup>595</sup>. Na situação acima descrita, apenas será concebível a responsabilidade dos administradores da sociedade-mãe face à sociedade-filha, por força do exercício do poder de direção, conquanto não tenha sido

---

<sup>593</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p.754.

<sup>594</sup> A este propósito, assinala Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 164, “Em termos de enquadramento na dogmática da responsabilidade civil, deve entender-se que o cumprimento da instrução (lícita) funciona como causa de exclusão da ilicitude. A execução da instrução é, nestes termos, lícita”.

<sup>595</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 163.

observado o grau de diligência que lhes era exigido na direção do grupo, nos termos previstos no art.504.º n.º1.

III – Porém, a problemática assumirá diferentes contornos se em causa estiver a execução de uma instrução ilícita. Nesta dimensão, deverá ser reconhecido aos administradores da sociedade-filha o direito de recusarem o cumprimento das referidas instruções, sob pena de incorrerem em responsabilidade perante a própria sociedade<sup>596</sup>. Por conseguinte, o referido direito é, em bom rigor, também um dever a que aqueles administradores se encontram adstritos<sup>597</sup>. Sob outro prisma, a suscetibilidade de estes incorrerem em responsabilidade em virtude do cumprimento de instruções ilícitas, postula a possibilidade de aferição da licitude das instruções, de forma a ponderarem, de modo sustentado e legítimo, a execução ou a recusa do cumprimento daquelas.

De outra forma, consagrando-se um esquema de responsabilidade nestes moldes, sem que os administradores se encontrem munidos de prerrogativas que viabilizassem o apuramento da ilicitude e a adoção de uma atuação em conformidade com o juízo elaborado, estar-se-ia, no limite, a imputar a responsabilidade inerente à ilicitude da instrução, *per se*, a quem não as tendo emitido, não gozava de mecanismos que sustentassem a oposição à execução das mesmas. Na prática, bastaria a ilicitude da instrução para gerar a responsabilidade dos administradores da sociedade dependente, colocando-os numa situação intolerável<sup>598</sup>.

Neste sentido, pugna-se pelo reequacionamento dos fluxos informativos interorgânicos no quadro das relações de grupo, outorgando-se aos administradores das sociedades-filhas o direito de acederem a informações sobre assuntos internos atinentes

---

<sup>596</sup> Pelo contrário, na situação mencionada não será pensável a responsabilidade dos administradores da sociedade-filha face à sociedade-mãe, a qual a existir representaria um abuso de direito porquanto a instrução ilícita fora emitida pelos respetivos administradores. Por conseguinte, na situação em apreço a sociedade-mãe apenas poderá responsabilizar os próprios administradores. Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1222, anotação ao art.504.º.

<sup>597</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1221, anotação ao art.504.º e Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, p. 756.

<sup>598</sup> A este propósito, refere Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, pp.755-756 que, na ausência de previsão do direito de recusa em face das instruções ilícitas, “(...) colocar-se-ia os administradores, directores ou gerentes da sociedade subordinada perante uma situação injusta e absolutamente intolerável (...) ou seja, sempre que a sociedade directora emanasse instruções ilícitas, os administradores, directores ou gerentes da sociedade subordinada ver-se-iam expostos a um gravame inescapável, ainda por cima por facto alheio: recusando o respectivo cumprimento responderiam pelo inadimplemento das instruções em face da sociedade directora, nos termos gerais acima indicados; executando-as, responderiam pelos danos eventualmente decorrentes dessa execução perante a própria sociedade subordinada e respectivos sócios, nos termos gerais da responsabilidade civil dos titulares de órgãos de administração”.

a outras sociedades agrupadas, extravasando, deste modo, os limites erigidos pela autonomia formal, conquanto aquelas se revelem necessárias para uma adequada valoração da licitude das instruções emitidas<sup>599</sup>.

IV – Na verdade, a responsabilidade dos administradores da sociedade dependente pelo cumprimento de instruções ilícitas consubstancia-se, não na Autoria e emissão da instrução mas, ao invés, na inobservância do dever de indagar da licitude daquela, o qual decorre de um diligente desenvolvimento da gestão da sua própria sociedade.

De facto, importa notar que, por via da pertença da sociedade-filha a um grupo, não se extinguem os vínculos legais e contratuais que fundam a relação entre os membros dos órgãos sociais e a sociedade a que pertencem. Simplesmente em virtude da constituição do grupo, e consequente perda da autonomia organizativo-patrimonial da sociedade em que se integram, parte, ou mesmo a totalidade, das competências de gestão ficam comprimidas e sujeitas à determinação de uma vontade exterior e alheia.

Por conseguinte, o sentido da atividade empresarial da sociedade-filha passa a ser definido pela sociedade de topo, podendo, inclusive, ser norteadas em termos que se revelem desvantajosos para a primeira, não se gizando, a mais das vezes, pelos parâmetros de diligência que seriam exigíveis aos administradores no quadro da sociedade individualmente considerada. Todavia, sob o manto do poder de direção unitária não se encontra legitimada a execução das instruções ilícitas, a qual é, por esse motivo, passível de originar a responsabilidade dos administradores da filha face à respetiva sociedade.

Torna-se assim evidente a tensão dualista a que os administradores da sociedade-filha estão sujeitos: por um lado e, por força da integração no grupo ficam vinculados ao poder de direção exercido pela sociedade mãe, corporizado, *prima facie*, na emissão de instruções, às quais devem obediência ainda que consubstanciem a postergação do interesse da sua própria sociedade. Apenas, deste modo, se garante a efetividade da direção unitária almejada. Contudo, por seu turno, ao abrigo do art.64º continuam a estar obrigados a administrar a sua sociedade, individualmente considerada, de acordo com os parâmetros de um gestor diligente e criterioso. Ora, tais *standards* não estarão

---

<sup>599</sup> Esta problemática será analisada *infra*, de forma mais detalhada, no ponto 8.3.2.

certamente observados na circunstância da instrução se revelar desvantajosa para a sociedade filha, todavia reputando-se a instrução lícita impõe-se o seu cumprimento por parte dos administradores da sociedade filha. Este constitui uma decorrência da integração numa relação de grupo.

Ciente desta tensão, o legislador acolheu uma solução de compromisso que visa ponderar adequadamente os vários interesses em jogo, a qual surge materializada no art.504.º n.º3. Neste âmbito, preconiza-se que a tónica na determinação da responsabilidade dos administradores da sociedade dependente reside na ilicitude da instrução e não no seu carácter desvantajoso. De outro modo, pautando-se pelo paradigma, assente na sociedade individualizada, os administradores seriam responsáveis pela prática de atos contrários ao interesse da respetiva sociedade. Assim, se logra subtrair os administradores da sociedade subordinada ao dilema com que são confrontados no contexto do fenómeno intersocietário. Não obstante, não se desconsidera a proteção da sociedade-filha, a qual surge valorada atenta a cominação de responsabilidade dos administradores caso estes executem uma instrução ilícita.

VI – Importa indagar, de seguida, que situações consubstanciam a ilicitude da instrução, gerando, por conseguinte, na esfera dos administradores da sociedade-filha o dever de recusar o respetivo cumprimento. No quadro em presença, poder-se-ia questionar em que medida o interesse do grupo se apresenta como parâmetro delimitador da ilicitude<sup>600</sup>. Todavia, conforme já explicitámos, correspondendo o interesse do grupo, em bom rigor, ao interesse da sociedade-mãe, este conceito perde grande parte da sua operacionalidade enquanto vetor de conformação da atuação dos administradores, quer da sociedade-mãe, quer da sociedade-filha.

No quadro da primeira vertente, encontra-se esvaziado de utilidade na medida em que postula aos administradores da sociedade de cúpula o dever de prosseguirem o interesse da própria sociedade na qual se integram, encerrando pois um sentido redundante. Na segunda situação, redundaria em impor aos administradores da sociedade-filha a recusa da execução de uma instrução aduzindo, para o efeito, que esta não prossegue o interesse da sociedade-mãe. Ora, como facilmente se apreenderá os administradores da sociedade-filha não se encontram dotados dos mecanismos que

---

<sup>600</sup> Identificando as dificuldades inerentes à resolução desta problemática, Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 91.

permitam ajuizar se as decisões de gestão se encontram legitimadas pelo interesse da sociedade vértice. Como princípio, esta representaria uma solução destituída de sentido porquanto, não só implica uma intrusão no mérito do exercício do poder de direção empreendido pelos administradores da sociedade de vértice, mas sobretudo, visto que pressupõe que um órgão exterior venha determinar o que se deverá compreender por interesse da sociedade-mãe. Pese embora o que foi mencionado, em caso de emissão de instruções desvantajosas, o facto de esta não comportar vantagens para nenhuma das sociedades agrupadas poderá apresentar alguma relevância para a análise da problemática em apreço, conforme desenvolveremos *infra*.

Desde logo, cumpre evidenciar que não suscita particulares dúvidas a recusa do cumprimento de instruções que violem algum dos limites gerais traçados ao poder de direção abordados *supra*, a propósito da análise do poder em presença sob a perspetiva da sociedade-mãe. Ora, nas referidas situações os administradores da dependente efetuam apenas um puro controlo da legalidade daquelas, mormente indagando da respetiva conformidade face a normas de direito do trabalho, laboral e outros<sup>601</sup>. Assim, com referência aos deveres de cumprimento estrito, os quais consubstanciam um mero controlo de legalidade, conclui-se que os administradores da sociedade-filha deverão recusar a respetiva execução.

Todavia, a solução terá de ser necessariamente reanalisada à luz das instruções que comportem uma margem de discricionariedade por parte dos administradores da sociedade de cúpula. Nesta vertente, urge uma ponderação distinta porquanto admitir a recusa do cumprimento das instruções nestas circunstâncias significa reconhecer, de algum modo, que os administradores da sociedade-filha se encontram legitimados a imiscuir-se na apreciação da bondade das opções de gestão adotadas pela sociedade vértice<sup>602</sup>.

Ora, nestes casos, a perspetivação da admissibilidade de recusa em moldes gerais e sem qualquer delimitação dificilmente se coaduna com a estrutura organizacional do grupo e com o papel que se entende dever ser cometido à sociedade-

---

<sup>601</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1221, anotação ao art.504.º e Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 756-757.

<sup>602</sup> Assim, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p.757 que salienta, neste seio, que “esta circunstância poderá ser fonte de graves dificuldades, ao originar virtuais conflitos de “competências” entre as administrações das sociedades directora e subordinada relativamente a numerosas instruções de gestão social, além porventura de intrincados problemas de concurso de responsabilidades pelos prejuízos sociais destas porventura emergentes”.

mãe. Segundo cremos, desta forma, potenciar-se-ia a sobreposição da visão da sociedade dependente em matérias atinentes à gestão perante a conceção da sociedade mãe, conferindo-lhe, materialmente, um estatuto de órgão de supervisão e “direito de veto” perante as decisões adotadas no seio daquela<sup>603</sup>.

Neste sentido, a lógica subjacente aos grupos e à sua estrutura orgânica encontrar-se-ia subvertida<sup>604</sup>. Por seu turno, uma ampla conceção de admissibilidade de recusa de instruções revela-se idónea a colocar em causa a operacionalidade do grupo, mormente no que respeita à implementação de decisões de gestão, a qual, frequentemente, não se compadece com delongas, podendo perder, por essa via, a sua eficácia, não logrando alcançar cabalmente os objetivos pretendidos<sup>605</sup>.

Sob outra vertente, e partindo da configuração da recusa de instruções ilícitas enquanto verdadeiros deveres que se impõem aos administradores da sociedade-filha, a perspetivação do não cumprimento das instruções, sempre que estas impliquem uma margem de livre apreciação por parte dos administrados da mãe, nos amplos moldes acima descritos, culminaria na exigência de um esforço e de um risco excessivo e desproporcional face aos administradores da dependente<sup>606</sup>.

VII – Apresentados os dados gerais da questão, pensamos revestir-se de grande utilidade olharmos para a solução consagrada a este propósito no ordenamento jurídico alemão, regime que influenciou decisivamente a disciplina legal nacional<sup>607</sup>. Assim, nos termos do § 308, II, da AktG os administradores da sociedade dependente deverão proceder à recusa do cumprimento da instrução desvantajosa sempre que se revelar manifesto que esta não prossegue os interesses de qualquer uma das outras sociedades do grupo.

---

<sup>603</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p.757.

<sup>604</sup> Como bem nota Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 91, “a solução destes problemas não pode subverter a lógica e o funcionamento do grupo, permitindo ao órgão da sociedade subordinada obstar às instruções com que não concorde, nem retirar a este órgão o papel que a lei implicitamente lhe reconhece”.

<sup>605</sup> Observando do mesmo modo, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 164 e Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 757-758.

<sup>606</sup> Evidenciando a mesma circunstância, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 758.

<sup>607</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 757.



Assim, obter-se-ia uma solução de equilíbrio com respeito à configuração do dever de recusa do cumprimento das instruções sempre que estas materializem um espaço de discricionariedade na ótica dos administradores da mãe<sup>608</sup>.

Neste sentido, atendendo aos elementos de que dispõem os administradores da sociedade dependente, se a ilicitude da instrução se revelar patente ou manifesta, porquanto facilmente perceptível “que os administradores da sociedade-mãe ultrapassaram o espaço de discricionariedade que o Direito lhes reconhecesse”<sup>609</sup>, o cumprimento daquela deverá ser recusado. Retomando o que se aflorou *supra*, considera-se compreendida nesta hipótese a circunstância de se afigurar manifesto que a instrução desvantajosa não prossegue o interesse de qualquer sociedade agrupada<sup>610</sup>.

Porém, tal significa que, não sendo a ilicitude manifesta, não podem os membros do órgão de administração da sociedade filha recusar o cumprimento da instrução? Nesta sede, considera Ana Perestrelo de Oliveira que, ainda que a ilicitude não seja patente, dever-se-á facultar aos administradores da sociedade-filha a possibilidade de dar a conhecer as suas reservas ao órgão de administração da sociedade-mãe, sempre que aqueles possuam dúvidas quanto à legitimidade da instrução<sup>611</sup>. Por sua vez, imponderia sobre este último órgão fazer prova de que observou os critérios subjacentes ao *business judgement rule*<sup>612</sup>, bem como respeitou o preceituado no art.503.º. Não sendo feita prova, a instrução não deverá ser cumprida<sup>613</sup>.

Pensamos que esta solução visa transpor para o âmbito do relacionamento entre as sociedades mãe e filha a lógica subjacente ao *business judgement rule*, a qual foi tradicionalmente gizada para o domínio da atuação jurisdicional. Deste modo, promove-se um exercício do poder de direção mais diligente por parte da sociedade-mãe, na medida em que esta poderá ser confrontada pelos administradores das sociedades-filhas,

---

<sup>608</sup> No mesmo sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 757, observa que “tratando-se de uma solução que, conquanto não ideal, se afigura como a melhor possível no quadro das alternativas existentes num cenário de omissão legislativa”.

<sup>609</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 166.

<sup>610</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *A responsabilidade...*cit., p. 166.

<sup>611</sup> Em *A responsabilidade...*cit., p. 166.

<sup>612</sup> Em conformidade, tem de demonstrar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

<sup>613</sup> *A responsabilidade...*cit., p.166. Contra, veja-se Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp.757-758. O Autor, no contexto das instruções que comportem uma margem de discricionariedade por parte dos administradores da sociedade-mãe, parece circunscrever a legitimidade de recusa de execução das mesmas pelos administradores da dependente aos casos em que a ilicitude se revela manifesta. Segundo entendemos, esta não será a solução mais adequada na medida em que obsta à recusa em situações em que existem indícios quanto à ilicitude da instrução, ainda que esta não se apresente manifesta.

nos termos *supra* expostos. Todavia, importa assinalar que o mérito subjacente a esta solução deverá ser articulado com os efeitos negativos que esta é passível de comportar sob o prisma de operacionalidade do funcionamento do grupo.

## **7.2. Relações patrimoniais e financeiras intragrupo**

### **7.2.1. As transferências de bens do ativo da sociedade-filha enquanto limite aparente à emissão de instruções**

I – Partindo de uma interpretação literal do n.º4 do art.503.º, concluiríamos que a transferência de bens do ativo da sociedade-filha constituiria um limite específico ao exercício do poder de direção. O referido preceito normativo, ao determinar a proibição das transferências de bens do ativo social, sem justa contrapartida, salvo no caso plasmado no art.502º, comina, aparentemente, a aplicação de um regime diverso e específico perante a situação em apreço.

Por conseguinte, sempre que a transferência de bens do ativo das sociedades dependentes resultasse da emissão de instruções, esta apenas se afiguraria possível se gerasse uma justa contrapartida. A tónica reside pois na densificação do conceito indeterminado *justa contrapartida*, em função do qual, alegadamente, se afere da proibição ou não de emissão da instrução. Com efeito, após tal exame encontrar-nos-emos habilitados a pronunciar no sentido de saber se este parâmetro emerge como efetivo limite ao exercício do poder de direção.

Quanto à determinação do que se deverá compreender por *justa contrapartida*, cumpre evidenciar o entendimento sufragado por Maria Augusta França que considera que a concretização da formulação em presença deverá ter por referente a perspetiva da sociedade-filha, pois é na sua tutela que reside a *ratio* do preceito<sup>614</sup>. Como decorrência desta premissa, a transferência de bens do ativo em prejuízo da sociedade dependente apenas será legítima se esta for, posteriormente, colocada numa “situação semelhante à que dispunha anteriormente, ainda que o valor real do bem transmitido não tenha de ser igual ao da contrapartida”<sup>615</sup>. A Autora reconhece, não obstante que, em caso de

---

<sup>614</sup> Em, *A estrutura...cit.*, p. 46.

<sup>615</sup> Cfr. Maria Augusta França, *A estrutura...cit.*, p. 47.

*necessidade* sentida por outras sociedades do grupo, não seja exigível a observância da justa contrapartida, entendida nos moldes *supra* mencionados<sup>616</sup>.

II – Segundo o nosso entendimento, a análise desta questão não pode ser dissociada de uma adequada compreensão do grupo no seio do qual a problemática é suscitada. Ora, como já se salientou a constituição do fenómeno intersocietário em presença comporta, em maior ou menor grau, uma compressão da autonomia organizativa e económica das sociedades agrupadas, as quais passam a estar sujeitas ao exercício de uma direção unitária. Neste contexto, se compreenderá a particular relevância que as transferências patrimoniais intragrupo assumem como instrumento concretizador da direção económica, apto a promover e a salvaguardar a eficiência produtiva, a maximizar a rentabilidade do grupo e a potenciar a integração económico-financeira<sup>617</sup>.

Todavia, esta evidência não se compadece com a interpretação do preceito em apreço com o sentido *supra* referido, a qual desconsidera, por completo, a conceção do grupo enquanto unidade financeira e económica<sup>618</sup>. Por um lado, representando uma instrução que imponha à sociedade-filha a transferência de um bem do seu ativo, indubitavelmente, uma instrução desvantajosa, a qual surge admissível nos termos do preceituado no art.503.º n.º2<sup>619</sup>, não se descortinam razões substanciais para que se lhe aplique um regime distinto no quadro das instruções desvantajosas, postulando, inclusivamente, que a admissibilidade da operação se encontre dependente da existência de contrapartidas sob a lógica individual da sociedade que é concretamente afetada<sup>620</sup>. Paralelamente não resultam perceptíveis os motivos pelos quais a transferência de bens

---

<sup>616</sup> Assim, Maria Augusta França, *A estrutura...*cit., p. 47.

<sup>617</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 745, que refere a este propósito: “é necessário não perder de vista que a circulação e a realocação dos recursos produtivos no interior dos grupos empresariais constitui uma prática frequente da sua vida interna, representando justamente uma das vantagens essenciais que explica o seu sucesso como forma alternativa de organização da empresa moderna”.

<sup>618</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 507.

<sup>619</sup> Constatando em sentido idêntico, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 507 e Engrácia Antunes, *Grupos de sociedades...*cit., p. 747.

<sup>620</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 746. Na verdade, no quadro das instruções desvantajosas, revela-se suficiente que se gerem vantagens para qualquer uma das sociedades agrupadas, ao passo que no âmbito das transferências patrimoniais, “a adequação e a proporcionalidade das instruções que tenham por objecto transferências de bens sociais seja obrigatoriamente aferida apenas ao nível individual dessa concreta célula monossocietária”.

do ativo é objeto de uma disciplina normativa diversa face às demais transferências patrimoniais<sup>621</sup>.

III – Face ao *supra* exposto, e acompanhando as orientações sufragadas por alguns Autores<sup>622</sup>, entendemos que o art.503.º n.º4 deverá ser objeto de uma interpretação sistemática e teleológica, da qual resultará a emergência da admissibilidade das transferências patrimoniais enquanto regra geral<sup>623</sup>. Não significa isto pugnar pela livre transmissibilidade de ativos, desprovida de quaisquer limites que a condicionem. De facto, correspondendo materialmente a uma instrução desvantajosa encontrar-se-á naturalmente sujeita às condicionantes suscitadas a propósito daquelas: (i) a necessidade de prossecução de vantagens para a sociedade-mãe ou face a qualquer outra sociedade do grupo e (ii) a sobrevivência da sociedade-filha, enquanto limite implícito<sup>624</sup>.

Assim, a interpretação efetuada apresenta como mérito o facto de estar em consonância com o escopo ínsito à constituição dos grupos de direito verticais, bem como com o seu funcionamento, ponderando, simultaneamente, em termos adequados, os restantes interesses em jogo. Neste sentido, as transferências patrimoniais apresentam-se balizadas, quer pelos limites específicos concernentes às instruções desvantajosas, quer pelos princípios gerais de direito que aqui conhecem um profícuo campo de aplicação, obstando a soluções desproporcionais ou abusivas.

Por fim, importa apurar qual o sentido que deverá ser atribuído à parte final do preceito, no qual se remete para o art.502.º como, aparentemente, excepcionando a necessidade de existirem justas contrapartidas no seio das transferências de bens do ativo. Ora, uma vez que o art.502.º consagra a responsabilidade da sociedade-mãe por perdas das sociedades dependentes, não se afigura viável extrair qualquer sentido útil,

---

<sup>621</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 746. O Autor evidencia que a “a letra da lei circunscreveu a sua proibição de transferência intragrupo a apenas certos elementos do activo corrente (v.g., valores em caixa, depósitos à ordem, mercadorias, matérias-primas, produtos, trabalhos em curso) e imobilizado (“maxime”, imobilizações corpóreas, tais como terrenos, edifícios, equipamentos, material de transporte, mobiliários, etc.), deixando de fora dessa proibição todos os restantes elementos desse activo social, “maxime”, direitos”.

<sup>622</sup> No sentido propugnado, veja-se Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 507 e Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 747.

<sup>623</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 507. Neste domínio, a Autora evidencia que “a autonomização da regra do art.503.º/4 – que apenas se explicará pela sensibilidade da matéria – é, pois, objectivamente desnecessária e injustificada”.

<sup>624</sup> Neste sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 747.

motivo pelo qual se propõe uma interpretação ab-rogante ou, pelo menos, corretiva do preceito<sup>625</sup>.

### 7.2.2. A Prestação de Garantias Intragrupo

I – A prestação de garantias também deverá ser enquadrada enquanto decorrência inerente à integração do ente societário num fenómeno intersocietário. Na verdade, neste mecanismo reside uma das virtualidades potenciadas pelas relações de grupo, na medida em que promove e viabiliza a concretização de financiamentos, os quais, de outro modo, poderiam ficar frustrados ou ser efetuados em condições significativamente mais desfavoráveis.

Neste sentido, a prestação de garantias no âmbito dos grupos afigura-se como um instrumento de particular relevância face à aprovação e, sobretudo, ante os termos em que ocorre a concessão do financiamento por parte de instituições de crédito a uma determinada sociedade agrupada. Em suma, sem a prestação de garantias muitos dos financiamentos externos<sup>626</sup> poderiam ser inviabilizados e, com eles, ficaria comprometida a rentabilização do grupo enquanto unidade económica. Não obstante, são facilmente inteligíveis os perigos inerentes ao referido expediente na esfera patrimonial da sociedade garante, caso a garantia seja acionada.

A problemática inerente à prestação de garantias intragrupo é tradicionalmente analisada nos quadros da capacidade de gozo da sociedade<sup>627</sup> e, mais concretamente, à luz do princípio da especialidade dos fins, o qual, segundo alguns Autores, se encontra plasmado no art.6.<sup>o</sup><sup>628</sup>. Por força deste princípio, a capacidade das sociedades

---

<sup>625</sup> Neste sentido, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., pp. 116-117 e Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 507, nota 1542. A Autora observa que “quando muito, estar-se-á a ressaltar a hipótese de o contrato de subordinação incluir uma convenção de atribuição de lucros, regulada no art.508.º, caso em que se dispensará mesmo a existência de uma contrapartida para a sociedade directora ou para outra sociedade do grupo”. Porém, em sentido contrário, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 745, nota 1447. O Autor observa que “se trilham caminhos perigosos quando se pretendem propugnar interpretações do texto da lei com fundamento em alegadas gralhas ortográficas da sua letra não estribadas em qualquer argumento hermenêutico”.

<sup>626</sup> Para uma distinção entre as modalidades de financiamento interno e externo, consulte-se a obra de Massimo Miola, *Le garanzie intragrupo*, Torino, 1993, pp. 2-5.

<sup>627</sup> Entendida como a medida de direitos e obrigações que a sociedade, em abstrato, é suscetível de ter. Neste sentido, João Labareda, “Nota...cit., p. 170.

<sup>628</sup> Acerca das dúvidas interpretativas suscitadas pelo art.6º CSC, vide Pedro de Albuquerque, “A vinculação das sociedades comerciais por garantia de dívidas de terceiros”, em *ROA*, n.º 55, 1995, pp. 689-711, “Da prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades”, em *ROA*, n.º 57, 1997, pp. 69-147; Carlos Osório de Castro, “Da prestação de garantias por sociedades a dívidas de

comerciais surge delimitada pelo fim cometido à mesma, reconduzível à obtenção de lucros. Por conseguinte, caberia indagar da adequação da prestação de garantias à prossecução do fim social<sup>629</sup>.

Aliás, tal conceção seria, inclusivamente, sustentada pela inserção sistemática da problemática cuja sede legal reside no art.6º, o qual tem por epígrafe “capacidade”. Em conformidade, a admissibilidade da prestação de garantias deveria ser aferida à luz da necessidade, conveniência e adequação subjacentes àquela, tendo por referência a prossecução do fim social. Desde logo, em consonância com esta interpretação, resulta inequívoca a admissibilidade da prestação de garantias, se esta ocorrer a título oneroso, porquanto esta encontrar-se-ia abrangida pelo art.6.º n.º1<sup>630</sup>.

II – Todavia esta perspetivação, ancorada no princípio da especialidade dos fins, tem sido gradualmente abandonada<sup>631</sup>, por se considerar que não apresenta

---

outras entidades”, em *ROA*, 1996, pp. 565-593, “De novo sobre a prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras entidades: luzes e sombras”, em *ROA*, 1998, pp. 859-873, e, mais recentemente, “A prestação gratuita de garantias e a assistência financeira no âmbito de uma relação de grupo”, em *Estudos em Homenagem a Miguel Galvão Teles*, vol. II, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 413-433, Paulo de Tarso Domingues, “A vinculação das sociedades por quotas no Código das sociedades comerciais”, em *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, I, 2004, pp. 277-307; João Labareda, “Nota sobre a prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades”, em *Direito Societário português- algumas questões*, Lisboa, Quid Juris, 1998, pp. 167-195; José Diogo Horta Osório, *Da tomada do controlo de sociedades (takeovers) por leveraged buy-out e sua harmonização com o direito português*, Coimbra, Almedina, 2001; Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, pp. 522-526; Catarina Serra, *Direito Comercial...cit.*, pp. 194-197, Alexandre Soveral Martins, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código...cit.*, pp.108-118, anotação ao art.6º e Pedro Vieira de Castro, “Garantias intragrupo”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, ano V, 2013, 1-2, Coimbra, Almedina, pp. 303-337.

<sup>629</sup> Reconduzindo a análise, em torno da admissibilidade da prestação de garantias, no quadro da capacidade de gozo das sociedades, João Labareda, “Nota...cit.”, pp.169-170, Catarina Serra, *Direito Comercial...cit.*, p.195, Horta Osório, “Da tomada do controlo...cit.”, p. 151, Alexandre Soveral Martins, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código...cit.*, p. 110, anotação ao art.6º, Castro Osório, “De novo...cit.”, p. 823.

<sup>630</sup> Neste sentido, Paulo de Tarso Domingues, “A vinculação...cit.”, p. 287, Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 92, anotação ao art.6º, Catarina Serra, *Direito Comercial...cit.*, p. 196 e Osório de Castro, “De novo...cit.”, p. 842.

<sup>631</sup> Neste sentido, Catarina Serra, *Direito Comercial...cit.*, p.197. A este propósito, salienta Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, pp. 90-91, anotação ao art.6º: “apesar de, pela inércia, ele ainda surgir em obras de doutrina dos nossos tempos e, como vimos, na própria lei, o princípio da especialidade já não apresenta, hoje, alcance prático, quer na doutrina, quer na jurisprudência. Ele tem, de resto, sido suprimido nas diversas legislações, incluindo a europeia. Com efeito, as sociedades constituem-se livremente, de acordo com o figurino que os particulares interessados lhes queiram imprimir. Podem assumir os diversos fins lícitos, de acordo com o pacto social e as decisões dos seus órgãos. Qualquer limitação de capacidade seria ultrapassada nesse nível, mau grado as inevitáveis dúvidas. Por outro lado, os terceiros que contratem com a sociedade não podem ficar na contingência de ir analisar os “fins” estatutários para, daí, extrair a validade dos actos. Em rigor, todos

correspondência face à realidade dos factos, na medida em que “difícilmente se encontram tipos de situações jurídicas de que ficarão excluídas as pessoas colectivas e (...) as sociedades comerciais”<sup>632</sup>. Por sua vez, assinala-se ainda que este princípio “cede o passo a factores claros de delimitação da capacidade: a) natureza das coisas; b) normas legais; c) regras estatutárias; d) deliberações sociais”<sup>633</sup>.

Deste modo, a resolução da problemática em apreço tem sido deslocada “para o plano geral da sua compatibilidade com as regras gerais e societárias em vigor”<sup>634</sup>. Por seu turno, nos termos do art.6º n.º3, “considera-se contrária ao fim da sociedade a prestação de garantias reais ou pessoais a dívidas de outras entidades, salvo se existir justificado interesse próprio da sociedade garante ou se se tratar de sociedade em relação de domínio ou de grupo”<sup>635</sup>. Deste preceito normativo, é comumente extraído o princípio geral da proibição da prestação de garantias a dívidas de outras entidades<sup>636</sup>, o qual, porém, conheceria duas exceções – a existência de um justificado interesse próprio<sup>637</sup> e a existência de uma relação de domínio ou de grupo entre as sociedades garante e garantida<sup>638/639</sup>.

---

os actos podem servir quaisquer fins. Finalmente: o Direito comunitário não admite a invalidação de actos mercê de restrições internas à capacidade das sociedades.”

<sup>632</sup> Cfr. Jorge Pinto Furtado, *Comentário ao Código das sociedades comerciais – artigos 1º a 19º (âmbito de aplicação, personalidade e capacidade, celebração do contrato e registo)*, Coimbra, Almedina, 2009, p.233.

<sup>633</sup> Cfr. Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 91, anotação ao art.6º.

<sup>634</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, p. 522.

<sup>635</sup> Uma outra questão suscitada a propósito do art.6º n.º3 consiste em apurar o seu âmbito de aplicação no sentido de este se reportar apenas a garantias ou também a todos os atos gratuitos. Sobre esta questão, vide, Horta Osório, “Da tomada do controlo...cit.”, pp.149-151.

<sup>636</sup> Cfr., João Labareda, “Nota...cit.”, pp. 171-172, Coutinho de Abreu, *Curso...cit.*, p. 200 e Horta Osório, “Da tomada do controlo...cit.”, p.151.

<sup>637</sup> Comumente identificado com o interesse social da sociedade garante. Naturalmente, que a perspetivação do que seja o justificado interesse próprio varia consoante o sentido e alcance atribuídos ao conceito de interesse social. Assim, Coutinho de Abreu, *Curso...cit.*, p. 201, Alexandre Soveral Martins, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código...cit.*, p. 115, anotação ao art.6º. Discute-se sobre quem recai o ónus da prova: considerando que incumbe aquele que tem interesse em afirmar a validade da garantia – Alexandre Soveral Martins, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código...cit.*, p. 115, anotação ao art.6º e João Labareda, “Nota...cit.”, p. 190.

<sup>638</sup> Considerando que a solução desta questão não deve ser analisada do mesmo modo para as sociedades em relação de domínio e em relação de grupo. Vide, Coutinho de Abreu, *Curso...cit.*, p. 203. Observa o Autor que “existem diferenças notáveis entre as sociedades em relação de grupo e as sociedades em relação de domínio.” Continua, salientando que ao passo que as primeiras radicam na existência de um poder de direção que legitima mormente a emissão de instruções desvantajosas, cujos efeitos perniciosos para a sociedade filha destinatária das referidas instruções e para os seus sócios minoritários e credores é contrabalançado por um conjunto de disposições que visa repor algum equilíbrio referindo-se nomeadamente aos artigos 491º, 501º e 502º; o mesmo circunstancialismo não se verifica no seio das relações de domínio, as quais reclamam assim um tratamento diferenciado.

<sup>639</sup> A não verificação de nenhuma das exceções plasmadas no art.6º n.º3 comportaria a nulidade do ato, ainda que o terceiro estivesse de boa-fé. Assim, João Labareda, “Nota...cit.”, p. 191. Partindo da

Não obstante, como observa Menezes Cordeiro, não se revela seguro de que a regra seja a proibição, porquanto faticamente as exceções são suscetíveis de abranger uma multiplicidade de situações. Esta circunstância, a par da amplitude com que têm sido interpretadas as ressalvas, redundaria que, na prática, a regra consista na admissibilidade da prestação de garantias a título gratuito e, mais amplamente, se afigure legítimo sufragar pela vigência de uma regra de ilimitação da capacidade das sociedades, recortada apenas pela sua compatibilização face às normas gerais e societárias vigentes<sup>640</sup>.

III – Feitas estas ressalvas e partindo da regra da ilimitação da capacidade das sociedades, não tendo, ademais, distinguido o legislador, dever-se-á concluir pela admissibilidade da prestação de garantias, nos sentidos *downstream* (prestadas em sentido descendente, pela sociedade vértice à sociedade-filha), *upstream* (prestadas em sentido ascendente, pelas sociedades dependentes face à sociedade-mãe) e *sidestream* (correspondem às garantias prestadas entre sociedades irmãs), no seio dos grupos de direito verticais<sup>641</sup>.

Pese embora o que acima ficou dito, a prestação de garantias no sentido *upstream* suscita particulares divergências doutrinárias. A este respeito, Coutinho de Abreu salienta que, na ausência de instruções que imponham à sociedade-filha a prestação de garantias em benefício da sociedade-mãe, “não é o simples facto de se encontrarem em relação de grupo que lhes atribui capacidade para prestar as garantias. Em suma, deve a parte final do nº3 do art.6º ser interpretada restritivo-teleologicamente.” Assim, a prestação da garantia terá que se fundar

---

premissa de que se trata de um problema de capacidade de gozo (ou falta dela) e sendo a nulidade o vício normalmente associado aos casos de incapacidade, nos termos gerais do art.294º CC, não existem razões para diferenciar. Ademais, segundo o Autor, é esta a solução que melhor protege a sociedade contra os abusos dos titulares dos órgãos e, igualmente, os interesses dos sócios e dos credores. Também, Horta Osório, “Da tomada do controlo...cit., p.151.

<sup>640</sup> Em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 92, anotação ao art.6º. Refere o Autor, neste contexto, que “a prática tem alargado as exceções, ao ponto de consumirem a regra. O interesse próprio justificado, que depende de opções da sociedade garante, é fácil de invocar, admitindo a jurisprudência que seja “indirecto”. A situação de domínio (486º) e a de grupo (488º e ss) podem ser alargadas aos grupos de facto. A jurisprudência e a parecerística reduzem ainda a invalidação das garantias para protecção da boa fé e de terceiros”.

<sup>641</sup> No mesmo sentido, Diogo Costa Gonçalves, *Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais. Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada*, Dissertação de Doutoramento inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2013, p. 768, refere “ não vislumbramos razão para sustentar qualquer restrição interpretativa do art.6.º/3, no que à prestação de garantias em relação de grupo diz respeito”.



incontornavelmente na existência de um “justificado interesse próprio da sociedade garante”, sob pena da sua inadmissibilidade<sup>642</sup>.

Desta forma, o Autor acaba por transpor, para o âmbito específico das garantias intragrupo, a lógica concernente, mais amplamente, às instruções, postulando a aplicação dos princípios e limitações gerais atinentes às instruções desvantajosas. Na ausência de instrução, de molde a reconhecermos o ato subjacente à prestação de garantias *upstream* teria de ser demonstrada a verificação de um justificado interesse próprio da sociedade-filha.

Em sentido próximo, frequentemente se funda a admissibilidade das garantias *upstream* na existência de um interesse próprio da sociedade garante que, no seio dos grupos, se presume com base na ideia do interesse do grupo<sup>643</sup>, salientando-se que o perigo inerente a um abuso, no caso em apreço, seria contrabalançado pela “tutela conferida pelo regime dos grupos” corporizada nos artigos 490.º n.º5 e 497.º, 500.º, 501.º, 502.º e 504.º n.º2<sup>644</sup>.

IV – Segundo cremos, a tónica na análise desta questão deverá residir numa adequada compreensão da essência e do funcionamento dos grupos. Ora, a criação de um grupo vertical consubstancia a emergência de uma entidade económica pautada pelo exercício de uma política unitária, empreendida pela sociedade-mãe, no que respeita a sectores estratégicos. Daqui resultando a perda, ainda que em graus variáveis, da autonomia patrimonial das sociedades dependentes, as quais surgem, por esta via, instrumentalizadas.

Por conseguinte, não se suscitam dúvidas em torno da particular relevância assumida pela prestação de garantias intragrupo enquanto instrumento potenciador do recurso ao financiamento e, mais amplamente, como mecanismo promotor da integração

---

<sup>642</sup> Cfr. *Curso...*cit., pp. 206-207.

<sup>643</sup> Cfr. Horta Osório, “Da tomada do controlo...cit., p. 156. O Autor salienta “a uma ideia de benefício mútuo do grupo societário em que a garante se insere” que obsta, em bom rigor, a que a garantia seja prestada a título gratuito, pois seria sempre possível descortinar benefícios para a sociedade-filha mediante a dialética subjacente ao grupo.

<sup>644</sup> Considerando, em consonância, Alexandre Soveral Martins, em Coutinho de Abreu (coord.), *Código...*cit., p. 118, “estará assim pressuposto que a sociedade totalmente dependente ou subordinada ainda terá a ganhar com a prestação da garantia. Desde logo, porque a sociedade directora, ou, sendo o caso, a sociedade totalmente dominante, poderá ficar em melhores condições para dar cumprimento ao disposto nos preceitos referidos.”

económica. Não reconhecê-las significaria desprover a sociedade-mãe de um dos instrumentos mais importantes na concretização da unidade económica<sup>645</sup>.

Em suma, afigura-se-nos legítimo descortinar um interesse da sociedade-filha na prestação de garantias *upstream*, pois “quando o crédito da sociedade mãe é fortalecido, sobretudo considerando que esta sociedade é, normalmente, a fonte principal de financiamento da subsidiária, aumentando através da garantia, a possibilidade do seu próprio acesso ao crédito”<sup>646</sup>.

Naturalmente, que se impõe que sejam traçados limites à prestação de garantias *upstream*. Desde logo, a sua concessão deverá comportar uma vantagem para a sociedade-mãe ou para qualquer outra sociedade do grupo, não podendo adicionalmente colocar em perigo a sobrevivência económica da sociedade-filha garante<sup>647</sup>, salvo se estiver em causa a sobrevivência económica da própria sociedade vértice.

Sob outro prisma, se a sociedade garantida for titular de participações na garante, deverão ser tidos em consideração os limites atinentes à conservação do capital social. Na verdade, sempre que a garantia não gere um crédito de reembolso de montante equivalente, aquela corporiza materialmente uma distribuição, conforme resulta compreendida no âmbito do art.32.º, aplicando-se-lhe, por conseguinte, as restrições neste contidas<sup>648</sup>.

De facto, o art.32.º, na medida em que consubstancia uma limitação da distribuição de bens aos sócios, constitui-se enquanto instrumento de tutela do património social. Admitindo-se uma livre distribuição de bens aos sócios, colocar-se-ia em causa a subsistência económica do ente societário, ao mesmo tempo, que se encontrariam os credores totalmente desprotegidos<sup>649</sup>.

Por força do referido preceito, não poderão “ser distribuídos aos sócios bens da sociedade quando a situação líquida desta, tal como resulta das contas elaboradas e aprovadas nos termos legais, for inferior à soma do capital e das reservas que a lei ou o

---

<sup>645</sup> Cfr., Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 523.

<sup>646</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., pp. 525-526. Em sentido idêntico, vide também Diogo Costa Gonçalves, *Pessoa Colectiva...*cit., pp. 767-768, evidencia que, nos grupos de domínio total e constituídos por contrato de subordinação, se descortina um interesse da sociedade dominada ou subordinada na prestação de garantias em sentido ascendente. Conclui no sentido de que a saúde e a solvabilidade da sociedade vértice aproveita às sociedades dominadas e subordinadas.

<sup>647</sup> No sentido sufragado, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 525.

<sup>648</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 524.

<sup>649</sup> Este preceito cumpre assim uma função de garantia dos credores sociais através da consagração do princípio da conservação do capital social. Cfr. Paulo Tarso Domingues, *Variações sobre o capital social*, Coimbra, Almedina, 2009, pp. 132-146.

contrato não permitem distribuir aos sócios ou se tornasse inferior a esta soma em consequência da distribuição”. Ou seja, não poderão ser objeto de distribuição os bens que se revelem necessários para a liquidação das dívidas sociais<sup>650</sup>.

Em suma, e apesar de a prestação de garantias, *per se*, não consubstanciar uma transferência patrimonial, a sua execução, não sendo acompanhada pela posterior concretização do direito de regresso em que fica titulada a garante face à garantida, *maxime* pelo facto desta última se encontrar numa situação delicada no que à sua solvabilidade concerne, postula a verificação de uma perda na ótica da sociedade garante<sup>651</sup>.

### **7.3. Decorrências ao nível do acréscimo de responsabilidade na esfera da sociedade-mãe**

#### **7.3.1. A responsabilidade vertida no art.501.º como mecanismo de tutela dos credores sociais**

I – Nos termos do preceituado no art.501.º n.º1, o qual é aplicável diretamente aos grupos constituídos por contrato de subordinação e, por remissão do art.491.º, aos grupos constituídos por domínio total, imputa-se à sociedade-mãe a responsabilidade pelas obrigações constituídas pela sociedade-filha. Esta imputação é objeto de um âmbito de aplicação extenso na medida em que se verifica relativamente às dívidas constituídas num momento temporal anterior e posterior à celebração do contrato de subordinação, ou à aquisição do domínio total e durante a vigência deste, sendo balizada pelo termo das referidas relações de grupo<sup>652</sup>.

Não obstante, por força do previsto do n.º2 do preceito em causa, a responsabilidade da sociedade-mãe apenas se torna exigível decorridos trinta dias sobre a constituição em mora da sociedade-filha.

---

<sup>650</sup> Cfr. Paulo Câmara, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 160, anotação ao art.32.º

<sup>651</sup> Neste contexto, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p.524, salienta que, por esse motivo, são frequentemente introduzidas nos contratos de garantia cláusulas de limitação que “restringem a responsabilidade ao valor da do património líquido “livre” excedente do capital social”.

<sup>652</sup> Conforme assinala Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 597, nota 1900, a data que deverá ser tida em conta para efeitos de cessação da relação de grupo coincide com a data de inscrição do termo da relação de grupo no registo (art.3.º n.º1 als. u) e v) CRC), a qual deverá ser seguida pela respetiva publicação (art.70.º n.º1 CRC), dado que apenas a partir do referido momento a cessação se torna oponível face a terceiros (art.168.º n.º1).

O normativo em análise encontra a sua génese no art.29.º do projeto da nona Diretiva datada de 1984<sup>653</sup>, o qual preconizava a imputação à sociedade diretora da responsabilidade atinente às dívidas constituídas pela sociedade subordinada antes ou no decurso da vigência do contrato de subordinação, sendo o momento da exigibilidade determinado após trintas dias sobre interpelação da sociedade subordinada. Por seu turno, a solução em questão era igualmente aplicável, por força do disposto no art.35.º, à situação de “declaração unilateral de grupo”, a qual era efetuada, ao abrigo do art.33.º, por sociedade detentora, a título direto ou indireto, de, pelo menos, 90% do capital de outra sociedade, redundando na titularidade ante esta última sociedade de 100% do capital<sup>654</sup>.

Sob outro prisma, também no ordenamento jurídico alemão encontramos uma solução semelhante confinada contudo ao quadro das relações de integração, disciplinadas nos §319 a §320 do AktG. De facto, o § 322 postula no sentido de que a sociedade incorporante é solidariamente responsável face às obrigações constituídas pela sociedade incorporada antes e após a incorporação, ressalvando que qualquer acordo estabelecido em sentido contrário será ineficaz perante terceiros.

II – No que concerne ao âmbito da responsabilidade assumida, conforme *supra* mencionado, este compreende as dívidas sociais contraídas antes e depois da celebração do contrato de subordinação ou aquisição do domínio total, consoante a modalidade intersocietária em causa, não se encontrando a imputação dependente da observância de qualquer nexo de causalidade entre a constituição da obrigação e o exercício do poder de direção. O que significa que a sociedade-mãe é responsável ainda que as obrigações se reportem a um período anterior ao da constituição do grupo *de iure*, e mesmo durante o decurso da relação, face às dívidas que tenham sido contraídas no quadro do exercício da livre gestão por parte da sociedade-filha, de acordo com a respetiva vontade, ou

---

<sup>653</sup> Cujas versão traduzida poderá ser encontrada em Menezes Cordeiro, *Direito europeu...*cit., p. 751 e ss.

<sup>654</sup> Sobre as fontes que estiveram na origem do art.501.º, vide Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1204, anotação ao art.501.º.

inclusivamente, em sentido contrário às diretrizes formuladas pela sociedade de cúpula<sup>655</sup>.

Em suma, não se exige que a constituição da obrigação resulte do desenvolvimento do poder de direção pelo órgão de administração da sociedade de topo<sup>656</sup>, “prescindindo, portanto, de qualquer ilicitude ou culpa e sendo também indiferente o conteúdo e fonte das obrigações, bem como a causa do incumprimento pela sociedade-filha”<sup>657</sup>.

Face ao exposto, à sociedade-mãe é cometida uma responsabilidade pessoal e ilimitada por referência às dívidas sociais da filha, residindo o seu fundamento na potencialidade que assiste à sociedade de cúpula em levar a cabo um poder de direção sobre as sociedades-filhas, norteador de acordo com o respetivo interesse, podendo, em última instância, assumir um carácter prejudicial na esfera das sociedades dependentes. Neste sentido, as sociedades dependentes são instrumentalizadas para a maximização da rentabilidade económica do grupo, o que implica, não raras vezes, a transferência de ativos, materializada na concessão de empréstimos e na prestação de garantias.

Ora, como facilmente se apreenderá, da permeabilidade estabelecida entre os patrimónios das sociedades integrantes do grupo emergem especiais riscos na esfera das sociedades-filhas, os quais são passíveis de culminar numa redução drástica do património destas, conduzindo, no limite, à sua total descapitalização.

Por conseguinte, este mecanismo de responsabilidade surge como contraponto face ao acréscimo de influência que a sociedade-mãe se revela idónea a desenvolver, através da adoção de múltiplos mecanismos, face às sociedades dependentes, comportando significativos perigos para a depauperização daquelas. Por este motivo, não se revela necessário demonstrar uma relação de causalidade entre a contração da dívida e o exercício do poder de direção, bastando-se com a mera potencialidade deste.

Saliente-se que o âmbito da responsabilidade, ora em análise, é objeto de uma significativa ampliação na medida em que a sociedade-mãe, não só responde perante as

---

<sup>655</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 597, nota 1901, ressaltando que, nessa situação, naturalmente a sociedade-filha afigura-se responsável pelos danos causados.

<sup>656</sup> Adotando uma posição crítica relativamente à solução vigente e pugnando pela delimitação da responsabilidade da sociedade-mãe face às obrigações constituídas pela sociedade-filha em função do exercício do poder de direção, vide José Engrácia Antunes, *Liability of corporate groups. Autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law*, Deventer-Boston, 1994, p. 401 e ss.

<sup>657</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 597.

dívidas da sociedade-filha, com o alcance extenso acima descrito, como àquelas não se cinge. Ora, nos grupos verticais multinível a responsabilidade da sociedade-mãe estende-se às dívidas contraídas pelas sociedades-netas, face às quais também é, simultaneamente, responsável a sociedade que, diretamente, sobre elas exerce o poder de direção. Ou seja, ainda que, legitimamente, a sociedade de cúpula apenas possa exercer o poder de direção, em moldes imediatos, sobre a sociedade-filha, a verdade é que, de facto, o referido controlo também influi sobre a atuação das sociedades-netas, ainda que a título indireto. Motivo pelo qual o risco empresarial e patrimonial assumido pela sociedade de topo deverá ser proporcional à influência que é suscetível de concretizar sobre outras sociedades da cadeia<sup>658</sup>.

No contexto acima descrito, e constituindo o património da sociedade a principal garantia ante os credores sociais, surgem plenamente justificadas as preocupações do legislador em tutelar a posição dos credores das sociedades-filhas face à potencialidade de dissipação do património da sociedade face à qual detêm um crédito. A *ratio* subjacente ao preceito normativo em análise reside assim na proteção dos credores sociais<sup>659</sup>. Na verdade, a sociedade-filha, somente em moldes aparentes, é tutelada porquanto, uma vez assumida a responsabilidade pela sociedade de cúpula, esta fica sub-rogada nos direitos dos credores, pelo que a sociedade-dependente continua em dívida, mas agora face a um credor diverso<sup>660</sup>.

III – Na verdade, a transmutação funcional, organizacional e patrimonial que a emergência de um grupo vertical comporta, pressupõe a consagração de uma solução que representa uma distorção face ao regime legal, ancorado sobre o paradigma da sociedade individualmente considerada. Ora, uma das decorrências da atribuição de personalidade jurídica a um ente coletivo consiste precisamente na autonomia patrimonial, a qual reputa a separação do património da sociedade face ao património dos sujeitos individuais que integram a pessoa coletiva. Deste modo, em princípio

---

<sup>658</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1206, anotação ao art.501.º. Ressalva a Autora que, no caso da situação acima descrita, a operacionalidade da responsabilidade da sociedade-mãe pressupõe que “se verifiquem em todos os níveis do grupo, os pressupostos da responsabilidade da sociedade directora ou totalmente dominante” (nota 8).

<sup>659</sup> Concluindo do mesmo modo, Ana Rita de Andrade, *A Responsabilidade da Sociedade totalmente Dominante*, Dissertação de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2008, p. 74.

<sup>660</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, p. 602.

apenas o património da sociedade responde pelas respetivas dívidas, encerrando a regra da responsabilidade limitada<sup>661</sup>.

Com o expediente em referência postula-se, justamente, que um ente societário juridicamente autónomo assuma a responsabilidade por dívidas contraídas por sociedade diversa. Porém, tal só acontece porque, sob a égide da autonomia formal, vislumbra-se uma realidade material que fundamenta a desconsideração da personalidade jurídica para estes efeitos. A atuação das sociedades-filhas, ainda que, formalmente lhe seja imputada, deverá ser cometida à sociedade-mãe, uma vez que é esta que, materialmente, está na base dos atos desenvolvidos pelas sociedades dependentes. Ora, a instrumentalização da sociedade-filha através do exercício do poder de direção assim o potencia, justificando-se que a sociedade de cúpula assuma o risco empresarial subjacente à globalidade da atividade desenvolvida por aquela<sup>662</sup>.

Neste contexto, questiona-se se o art.501.º corporiza uma situação de levantamento da personalidade coletiva<sup>663</sup>. Pese embora, o fundamento seja idêntico, a verdade é que o instituto em presença apenas conhece aplicação na ausência de um preceito normativo que preconize materialmente a mesma solução, motivo pelo qual, estamos em crer que esse resultado é extraído diretamente do preceito normativo, sem necessidade de recurso ao instituto do levantamento da personalidade coletiva<sup>664</sup>.

---

<sup>661</sup> Assim, Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 84, anotação ao art.5.º, identifica a regra da limitação da responsabilidade pelas dívidas sociais ao património do ente societário enquanto decorrência da personalização da sociedade comercial.

<sup>662</sup> Pugnando em sentido idêntico, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, p. 600. A Autora observa que “se a autonomia jurídica formal das sociedades agrupadas não é atingida, o mesmo não se dirá do ponto de vista substantivo: permitindo-se a instrumentalização da subsidiária deixam, na realidade, de se verificar os valores que justificariam a separação patrimonial no momento da responsabilidade”.

<sup>663</sup> Retomando as considerações tecidas por Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, pp. 85-86, anotação ao art.5.º, “o levantamento (ou desconsideração) é o instituto pelo qual, em certas circunstâncias muito especiais, é possível não ter em conta as normas que sustentam a personalidade colectiva, de modo a imputar as obrigações da sociedade às pessoas singulares que lhe sirvam de suporte: seja aos administradores, seja aos sócios, conforme as circunstâncias. O levantamento opera por exigência marcada da boa-fé, ou seja, dos valores fundamentais do ordenamento jurídico, de tal modo que a invocação, pelos sócios ou pelos administradores da sociedade considerada, da personalidade, se configure como um abuso do direito”. Sobre o levantamento da personalidade coletiva, vide a obra do mesmo Autor, intitulada: *O levantamento da personalidade colectiva: no direito civil e comercial*, Coimbra, Almedina, 2000 e os contributos de Maria de Fátima Ribeiro, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a desconsideração da personalidade jurídica*, Coimbra, Almedina, 2009 e de Diogo Pereira Duarte, *Aspectos do levantamento da personalidade colectiva nas sociedades em relação de domínio: contributo para a determinação da empresa plurissocietária*, Dissertação de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2004.

<sup>664</sup> Neste sentido, Menezes Cordeiro, *O levantamento...cit.*, p. 11. Segundo o Autor, logrando o instituto em causa desconsiderar a personalidade coletiva de modo a apreendermos a globalidade da

IV – Relativamente à natureza da responsabilidade equaciona-se em que medida esta se reveste de uma natureza solidária<sup>665</sup>. A questão assume especial acuidade atenta a diversidade das fontes das obrigações e considerando o disposto no n.º2 do art.501.º, do qual resulta a exigibilidade da responsabilidade, na ótica da sociedade-mãe, apenas decorridos trinta dias sobre a constituição em mora da sociedade-filha.

No que respeita ao primeiro parâmetro não resulta seguro que a configuração de uma obrigação enquanto solidária dependa de uma identificação no que respeita às fontes de onde resultou a sua constituição. Tal exigência não decorre do art.512.º do CC, o qual determina que a obrigação se considera solidária sempre que (i) o dever de prestação integral incida sobre qualquer um dos devedores e (ii) a satisfação efetuada por qualquer um deles extinga o crédito na esfera do credor.

Relativamente ao facto de a exigibilidade da responsabilidade da sociedade-mãe ocorrer apenas trinta dias após a constituição da sociedade-filha em mora, este poderá suscitar mais dúvidas. Esta solução compagina-se com o facto de a sociedade-filha não deixar de ser, para todos os efeitos, o devedor originário, razão pela qual se reconhece um período no decurso do qual esta poderá proceder à liquidação da dívida. Todavia, e independentemente do motivo, tal não se verificando, encontra-se o credor legitimado a despoletar a responsabilidade da sociedade-mãe. Importa não confundir esta solução com a exigência da prévia excussão do património da sociedade-filha, a qual existindo, postulava a natureza de obrigação subsidiária<sup>666</sup>.

Não obstante o que acima se mencionou, a responsabilidade em causa tem sido reconduzida a uma categoria de solidariedade *sui generis*<sup>667</sup> ou, sob outro prisma,

---

realidade subjacente, este terá aplicação sempre que tal solução resulte como imposição do próprio sistema, inexistindo uma norma legal que expressamente o dite. Do mesmo modo, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 152, reportando-se à responsabilização da sociedade-mãe pelo cumprimento de dívidas das sociedades-filhas por via da aplicação de uma norma legal expressa, “não fará sentido falar-se, em nossa opinião (...)de desconsideração da respectiva personalidade, mas tão-só, quando muito, de desconsideração do particular regime de responsabilidade (limitada) que é típico ou próprio de um particular tipo social”. Por fim, este constitui igualmente o entendimento veiculado por Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 600 e Rita Terrível, “O levantamento da personalidade colectiva nos grupos de sociedades”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, IV, (2012), 4, (pp. 935-1008), p. 991.

<sup>665</sup> Propugnado neste sentido, Ana Rita Andrade, *A Responsabilidade...*cit., p. 94.

<sup>666</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 601.

<sup>667</sup> Acolhendo este entendimento, vide Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 798 e ss. e Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 123 conclui que não se trata de uma responsabilidade solidária na medida em que somente poderá ser exigida decorridos trinta dias após a



perspetivada enquanto obrigação acessória<sup>668</sup>, qualificação que não se afiguraria incompatível face ao seu enquadramento enquanto responsabilidade solidária, compreendida, neste âmbito, em moldes bastantes amplos<sup>669</sup>. Na prática, os entendimentos *supra* descritos acabam por conduzir à obtenção de resultados idênticos.

Por fim, importa deixar uma última nota quanto a um aspeto que tem sido percecionado como um óbice, na prática, às virtualidades do regime, razão pela qual tem sido propugnada a sua revisão<sup>670</sup>. De facto, o n.º3 do art.501.º inviabiliza que se possa mover uma ação contra a sociedade-mãe com base no título exequível contra a sociedade-filha. No nosso entendimento, não se vislumbram razões substantivas que justifiquem a introdução desta restrição. Ora, apresentam-se como pressupostos de aplicação do mecanismo de responsabilidade a existência de uma relação de domínio total ou de subordinação, no âmbito do qual se possa imputar à sociedade-mãe, as dívidas contraídas pelas sociedades-filhas antes da constituição do grupo *de iure* e até à cessação da relação intersocietária. Neste sentido, deveria bastar, para estes efeitos, a apresentação do título exequível face à sociedade-filha, acompanhado de documentos que atestassem a constituição do grupo numa das modalidades mencionadas e que demonstrassem que a sociedade, ante a qual se propõe a ação, é a sociedade dominante ou diretora<sup>671</sup>.

### **7.3.2. A Responsabilidade por perdas plasmada no art.502.º enquanto expediente de tutela das sociedades-filhas**

I – Resulta do art.502.º n.º1 a responsabilidade da sociedade-mãe face às sociedades-filhas, no sentido de compensar as perdas anuais ocorridas, durante a vigência da relação de grupo *de iure*, independentemente do motivo subjacente à perda, e desde que estas não tenham sido compensadas pelas reservas constituídas durante o

---

constituição em mora da sociedade-filha, nem subsidiária porquanto não implica a prévia execução dos bens pertencentes à sociedade-filha.

<sup>668</sup> De que constituiria reflexo o facto de a sociedade-mãe poder invocar os meios de defesa próprios da sociedade-filha.

<sup>669</sup> Pugnando por esta qualificação, Manuel Januário da Costa Gomes, "A sociedade com domínio total como garante. Breves notas", em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, I, (2009), n.º4, Coimbra, Almedina, (pp. 865-883), p. 874 e ss. e Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 600.

<sup>670</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 599.

<sup>671</sup> Cfr. Januário Costa Gomes, "A sociedade..."cit., p. 869, nota 14.

mesmo período. Ressalvando o n.º2 que a referida responsabilidade apenas será exigível no termo da cessação da relação intersocietária, salvo se a sociedade-filha for declarada insolvente, situação em que poderá ser exigível em momento anterior.

Cumprido, desde logo, salientar que a norma em análise é aplicável diretamente aos grupos constituídos por contrato de subordinação e, por remissão do art.491.º, aos grupos constituídos por domínio total. Noutra vertente, com referência aos grupos multinível, é configurável a responsabilidade da sociedade-mãe face às sociedades-netas pelos mesmos motivos que foram identificados acima no quadro da análise da responsabilidade plasmada no art.501.<sup>672</sup>. Retomando brevemente o que então se referiu, pese embora a sociedade-mãe não exerça o poder de direção diretamente sobre aquelas, materialmente acaba por influir no modo como a atividade é desenvolvida, instrumentalizando, para esse efeito a sociedade-filha.

Importa assinalar que a génese do preceito normativo, ora em referência, radica na lei alemã das sociedades anónimas<sup>673</sup>, mais concretamente no §302, o qual, por seu turno, esteve na origem do art.30.º do projeto de nona diretiva das sociedades comerciais, datada de 1984<sup>674</sup>. De facto, do §302 (1) AktG decorre a obrigação da sociedade subordinante compensar as perdas anuais ocorridas durante a vigência do contrato, conquanto estas não forem compensadas através do recurso às reservas livres durante o mesmo período. Contudo, esta norma difere do art.502.º na medida em que não fixa a exigibilidade da responsabilidade no momento da extinção da relação de grupo<sup>675</sup>.

II – Face ao exposto já antecipámos qual o fundamento que subjaz à consagração da responsabilidade em apreço. À semelhança do que observámos em sede da responsabilidade prevista no art.501.º, a *ratio* que consubstancia a responsabilidade por perdas reside no exercício do poder de direção que é facultado ao órgão de

---

<sup>672</sup> A sociedade-mãe assume, deste modo, a responsabilidade pelas perdas da sociedade-neta em regime de solidariedade com a sociedade-filha, a qual, por sua vez, exerce diretamente o poder de direção sobre aquela. Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1209, anotação ao art.502.º.

<sup>673</sup> Cumprido evidenciar que já constava do art.493.º do projeto de 1983 a obrigação de proceder à compensação das perdas ocorridas na vigência do contrato de subordinação. O texto do projeto pode ser consultado em “Código das Sociedades (Projecto)”, em *BMJ...cit.*, pp. 43-339.

<sup>674</sup> O texto referente ao projeto pode ser encontrado em Menezes Cordeiro, *Direito europeu...cit.*, p. 751 e ss.

<sup>675</sup> Sobre o contexto histórico do art.502.º, Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1208, anotação ao art.502.º.

administração da sociedade-mãe nos moldes amplos, anteriormente descritos. Deste modo, não se afigura necessário que as perdas sejam fruto do cumprimento de uma concreta instrução emitida pelo órgão competente da sociedade de cúpula, ainda que postulando uma certa margem de discricionariedade aquando da sua execução.

Por conseguinte, a responsabilidade assumida pela sociedade-mãe face às perdas anuais verificadas é passível de abarcar a globalidade das perdas verificadas, conquanto estas não tenham sido compensadas pelas reservas constituídas durante o mesmo tempo, independentemente da verificação de qualquer conexão com o poder de direção empreendido. Nesta dimensão, emerge como finalidade subjacente à consagração da referida responsabilidade a tutela da sociedade-filha, mormente sob o prisma dos respetivos interesses de índole patrimonial, logrando coloca-la na situação em que se encontrava investida antes da constituição do grupo, protegendo-se, desta forma, reflexamente, os próprios acionistas e credores<sup>676</sup>.

Em consonância, na origem da conformação da responsabilidade com esta amplitude funda-se a convicção de que apenas o facto de a sociedade-mãe se encontrar habilitada ao exercício do poder de direção, considerando o impacto que este se revela idóneo a produzir na esfera das sociedades-filhas, heterodeterminando-as na condução da respetiva atividade societária e comprimindo a sua autonomia organizativa, funcional e patrimonial, justifica a consagração da assunção do risco empresarial pela sociedade-mãe com a extensão em apreço<sup>677</sup>.

Esta solução tem sido objeto de críticas sob uma perspetiva de *jure condendo*<sup>678</sup>, pugnando-se pela introdução de uma restrição ao seu âmbito de aplicação tendente a exigir a observância de um nexo de causalidade entre o exercício do poder de direção e a perda verificada ou, pelo menos, qualquer conexão, ainda que mínima, entre eles. Porém, tais exigências não se compadeceriam com o real impacto que o exercício do poder de direção, entendido na sua globalidade, é suscetível de comportar para a esfera das sociedades-filhas, repercutindo-se na dificuldade em alocar a verificação de

---

<sup>676</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1209, anotação ao art.502.º.

<sup>677</sup> Salienta a este propósito Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1210, anotação ao art.502.º, “é suficiente a vigência do contrato de subordinação ou a verificação do domínio total, do mesmo modo, a obrigação de compensação existe ainda que a faculdade de emitir instruções desvantajosas tenha sido afastada pelo contrato de subordinação, conforme permitido pelo 503.º/2”.

<sup>678</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...cit.*, p. 824, nota 1613. O Autor parece transpor a perspetiva adotada face ao art.501.º relativamente ao art.502.º.

determinadas perdas ao exercício concreto do referido poder<sup>679</sup>. De facto, os efeitos advenientes do desenvolvimento do poder de direção são de difícil mensuração.

III – Sob outro prisma, cumpre assinalar quais são os pressupostos de que depende a aplicação do referido mecanismo. Assim, desde logo, afigura-se necessária (i) a verificação de perdas anuais, (ii) que não tenham sido compensadas pelas reservas constituídas durante o mesmo período.

Importa, de seguida, densificar o conceito de perda que é passível de ser compreendido pela responsabilidade. A noção de perda relevante para efeitos de determinação dos recortes da responsabilidade em presença é a perda anual contabilisticamente compreendida enquanto “saldo negativo dos resultados líquidos de exercício tal como constam do balanço anual”<sup>680</sup>. Tal circunstância irá redundar numa significativa restrição do seu âmbito de aplicação<sup>681</sup>. Primeiro, atenta a suscetibilidade de manipulação do conteúdo dos documentos contabilísticos por parte da sociedade-mãe, por outro lado, porquanto nem sempre a perda contabilística reflete em termos fidedignos a situação financeira e patrimonial da sociedade, *maxime* considerando que nem todas as operações intragrupo acabam por ser refletidas contabilisticamente<sup>682</sup>.

Por seu turno, saliente-se que, não obstante o crédito à compensação se constitua no termo do exercício anual no âmbito do qual se verificaram as perdas, imprimindo-lhe a natureza de uma obrigação de carácter contínuo<sup>683</sup>, a verdade é que a exigibilidade é diferida para um momento posterior, em regra, coincidente com a extinção da relação de grupo *de iure*. Esta circunstância, a par da perspetivação das perdas relevantes sob o

---

<sup>679</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 552. A Autora observa assertivamente que “os efeitos da integração no grupo ultrapassam, sempre, os efeitos cumulados de cada intervenção concreta da sociedade-mãe sobre a filial, influiendo assim em termos mais profundos sobre a gestão desta sociedade”. Caso se exigisse a demonstração da conexão com o exercício do poder de direção, “a obrigação de compensação arriscaria não cumprir eficazmente a sua função de tutela da sociedade (e, indirectamente, dos seus sócios e credores).

<sup>680</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1210, anotação ao art.502.º

<sup>681</sup> A este propósito, assinala Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 825: “a assunção das perdas sociais pela sociedade directora, ao abrigo do art.502.º, apenas garante a manutenção do valor contabilístico do património originário da sociedade subordinada (...) e já não necessariamente o seu valor real”.

<sup>682</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 553.

<sup>683</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 550.

ponto de vista contabilístico, vem mitigar a relevância prática ínsita a este expediente de responsabilidade<sup>684</sup>.

Neste contexto, o legislador ressalva um caso excecional – a declaração de insolvência da sociedade-filha, circunstância que ditaria a verificação da exigibilidade num momento anterior. Cumpre efetuar algumas precisões. Na verdade, a declaração de insolvência de qualquer uma das sociedades dependentes conduz à correspondente dissolução nos termos do art.141.º n.º1 al. e), a qual, por sua vez, irá culminar na extinção do contrato de subordinação, por força do disposto no art.506.º n.º3 al. a). Por conseguinte, a ressalva efetuada pelo legislador com referência à declaração de insolvência não constitui, em bom rigor, qualquer exceção face à regra geral, porquanto a declaração da insolvência gera a extinção da relação de grupo, pelo que a exigibilidade continua a reportar-se ao momento do termo do grupo.

Atenta a materialidade da situação em questão e de modo a acolher uma perspetiva interpretativa que confira sentido útil à norma, ao mesmo tempo, que potencie uma adequada ponderação dos interesses em presença, tem-se pugnado pela interpretação desta ressalva como permitindo um vencimento antecipado da obrigação de compensação sempre que a insolvência se revele iminente ou se observe uma situação de insolvência das sociedades-filhas, sem que esta tenha despoletado o proferimento de qualquer declaração<sup>685</sup>. Este modo de compreender a referência efetuada à declaração de insolvência da sociedade-filha, culminaria na configuração da responsabilidade em presença como um mecanismo idóneo a obstar ou minorar o impacto inerente à declaração de insolvência<sup>686</sup>.

IV – Chegados a este ponto, importa fazer referência à problemática subjacente à compatibilização entre este mecanismo de responsabilidade por perdas face à responsabilidade civil nas áreas de sobreposição. Ora, conforme já tivemos ensejo de demonstrar, a responsabilidade por perdas consagrada no art.502.º goza de um âmbito

---

<sup>684</sup> Concluindo no mesmo sentido, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 839-840.

<sup>685</sup> É este o entendimento propugnado por Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1211, anotação ao art.502.º.

<sup>686</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1211, anotação ao art.502.º, reportando-se ao resultado interpretativo em apreço, evidencia que “a consideração dos deveres de lealdade que vinculam a sociedade-mãe perante a sociedade-fila confirma a justeza desta solução, interpretativamente obtida”. Em sentido diverso, Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 836 e ss considera que tal solução apenas poderá ser obtida de *jure condendo*.

de aplicação assaz amplo na medida em que se reporta a todas as perdas subsumíveis ao conceito contabilístico, as quais não tenham sido compensadas pelas reservas constituídas durante o mesmo período, independentemente da respetiva fonte. Neste sentido, consideram-se compreendidas, no limite, as perdas registadas por força do cumprimento de instruções ilícitas. Todavia, na situação *supra* descrita, os referidos danos também poderão ser ressarcidos por via da responsabilidade civil imputada à sociedade-mãe<sup>687</sup>.

A dúvida coloca-se justamente quanto ao modo de articulação entre os dois regimes de responsabilidade nas situações em que se observa uma sobreposição, afigurando-se possível o recurso a ambos os expedientes. Assim, cessada a relação de grupo e verificando-se perdas subsumíveis à noção afluída no art.502.º, as quais resultaram do cumprimento de instruções ilícitas, a sociedade-filha encontra-se legitimada a optar por qualquer um dos expedientes de responsabilidade, que encerram assim uma relação de alternatividade<sup>688</sup>.

#### **7.4. Decorrências da constituição de grupos *de iure* verticais e suas repercussões sobre a posição jurídica dos acionistas: uma apreciação conclusiva**

Finda a análise realizada a propósito das principais decorrências emergentes em virtude da integração de um ente societário isolado no contexto de um grupo *de iure* vertical, cumpre compreender em que termos aquelas se repercutem na concreta posição assumida pelos acionistas.

Face ao que acima ficou explanado, afiguram-se inteligíveis as profundas modificações observadas na sequência da adoção de um modelo organizacional assente na criação de uma empresa plurissocietária, quer sob a perspectiva da sociedade-mãe e de todos os agentes com ela conexos (*maxime*, os respetivos administradores, sócios e

---

<sup>687</sup> Esta problemática surge identificada por Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., pp. 550-553.

<sup>688</sup> Desta forma, aderimos à posição sufragada por Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., pp. 552-553. Como bem nota a Autora, “se é certo que a eliminação dos danos é preferencialmente efectuada por via da responsabilidade civil, caso tal não ocorra na vigência da relação de grupo, não faria sentido afastar da obrigação de compensação as perdas que constituam efeitos contabilísticos da acção lesiva, com o que se privilegiaria a sociedade-mãe em relação aos danos ilícitos e se forçaria a proposição de acção de responsabilidade, quando é certo que, para além da maior exigência desta via, sempre a perda teria de ser compensada afinal, através do art. 502.º, caso a acção de responsabilidade viesse a improceder”.

credores); quer sob o prisma das sociedades-filhas e de todos os atores nestas intervenientes.

Em jeito de súmula, cremos ser possível concluir no sentido de que as transmutações advenientes da criação do mecanismo de organização intersocietária em presença registam-se essencialmente em três dimensões: (i) ao nível da estrutura organizacional e do equilíbrio orgânico estabelecido; (ii) sob a vertente das relações patrimoniais e financeiras e, por fim, (iii) sob o prisma da esfera da responsabilidade assumida.

De facto, a reflexão que ora nos propomos desenvolver assume particular relevância na medida em que apenas nos encontraremos em condições de indagar sobre uma eventual necessidade de reanalisar o direito à informação após determinarmos o conteúdo e os contornos da posição jurídica em que se encontram investidos os acionistas. Ora, o equacionamento da problemática em apreço não poderá ser dissociada de uma abordagem contextualizada, pois o apuramento de uma eventual necessidade de redimensionar o conteúdo do direito à informação não se compadece com uma valoração isolada.

Neste sentido, a solução que alcançarmos resultará inevitavelmente de uma equilibrada ponderação, por um lado, das finalidades subjacentes à consagração da prerrogativa em referência e, por outro lado, das especificidades inerentes aos grupos *de iure* verticais<sup>689</sup>. Somente nestes moldes se afigurará legítimo concluir pela (in)suficiência da solução vigente, gizada sobre a disciplina legal aplicável, e consequentemente, identificar as linhas gerais sobre as quais deverá repousar o reexame da temática em apreço.

Por último, urge não desconsiderar as especificidades ínsitas às alterações registadas, as quais assumem diferentes recortes consoante estejamos a analisá-las sob a perspetiva dos acionistas da sociedade-mãe, ou sob o plano dos acionistas no contexto das sociedades-filhas.

---

<sup>689</sup> Propugnando nos mesmos moldes, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...cit.*, p. 547.

#### 7.4.1. Sob a perspetiva dos acionistas da sociedade-mãe

I – No que tange aos acionistas da sociedade-mãe, observámos que se verificam profundas alterações sob o prisma do estatuto jurídico-organizativo e patrimonial de que estes se arrogam<sup>690</sup>.

Primeiramente, registam-se modificações estruturantes ao nível do modelo de distribuição das competências orgânicas vigente, o qual, por seu turno, assenta no arquétipo legal da sociedade isolada. Na verdade, assiste-se a uma extensão, em termos significativos, das atribuições cometidas ao órgão de administração da sociedade-mãe, ao passo, que se verifica um quase total esvaziamento das competências reconhecidas à assembleia geral. Esta constatação carece de ser precisada. De facto, formalmente a assembleia geral preserva a globalidade das atribuições que lhe são conferidas por lei, porém, na prática, estas encontram-se desprovidas de substância face às franjas sociais e aos setores de atividade que foram deslocados para a dimensão das sociedades-filhas.

Na verdade, a gestão das parcelas societárias que foram transferidas para as sociedades dependentes passa a ser determinada pelo órgão de administração da sociedade vértice, mediante o exercício do poder de direção. Face ao exposto, apesar de tecnicamente não ser viável a atribuição do estatuto de órgão de administração do grupo, atenta a ausência de personalidade jurídica do mesmo, na realidade aquele atua enquanto tal. Por conseguinte, a gestão empreendida pelo órgão de administração em presença deixa de ter como referente a sociedade individualmente considerada, pois a sua atividade de gestão encerra uma dimensão plurissocietária.

Sob outro prisma, os poderes cometidos ao órgão de administração da sociedade vértice são objeto de particular ampliação sempre que a sua própria sociedade participe no capital da sociedade-filha, *maxime* assumindo a qualidade de acionista única. Desta forma, será forçoso concluir que a extensão dos poderes alocados aos administradores da sociedade-mãe assume o seu expoente máximo no quadro dos grupos constituídos por domínio total.

Nessa circunstância, e conforme já tivemos oportunidade de referir, ao poder de direção empreendido, o qual irá, por sua vez, determinar o sentido da atuação societária desenvolvida pelos administradores da sociedade-filha, acresce o facto de a sociedade

---

<sup>690</sup> Cfr. José Engrácia Antunes, *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direcção dos grupos societários*, Porto, Universidade Católica Portuguesa, 1994, p. 17.



dominante revestir a qualidade de acionista única da sociedade dominada, encontrando-se habilitada a exercer, por conseguinte, a globalidade dos direitos sociais subjacentes ao capital titulado. Assim, quer a eleição e destituição dos administradores da sociedade dominada, assim como o desenvolvimento do controlo sobre a atuação por aqueles adotada são atos cujo exercício se encontra sob a égide da sociedade dominante. No caso *supra* referido emerge assim um “governo absoluto”<sup>691</sup> relativamente às franjas sociais alocadas às sociedades-filhas.

Em suma, ao passo que no contexto da sociedade monolítica os acionistas se encontram legitimados a efetivar os respetivos direitos de participação face à globalidade do ente societário, com a integração deste num fenómeno intersocietário, e com a consequente deslocação de parcelas sociais e setores de atividade para a esfera das sociedades dependentes, os respetivos direitos são, nessa medida, comprimidos, não podendo ser exercícios por referência ao ente plurissocietário<sup>692</sup>.

Neste sentido, e uma vez que a assembleia geral representa o fórum privilegiado para os acionistas concretizarem a sua participação mediante a discussão dos assuntos sujeitos a deliberação, bem como através do exercício do direito de voto, a transferência de competência, de facto, para o órgão de administração e consequente esvaziamento, ainda que parcial, das suas atribuições vai influir diretamente sobre os direitos de controlo e de participação dos acionistas, *maxime* sobre os seus direitos de voto, de informação, de eleição e destituição dos restantes órgãos societários e de fiscalização inorgânica da atividade de gestão levada a cabo pelos administradores<sup>693</sup>. Ou seja, num plano mais amplo, a prerrogativa de participação na vida societária que é facultada aos acionistas em virtude da titularidade de uma participação social, surge, por esta via, coartada.

Concretizando, os acionistas deixam de poder exercer os direitos em presença relativamente às parcelas de atividade que foram deslocadas para as sociedades-filhas, as quais passam a ser desenvolvidas de acordo com as opções de gestão adotadas pelo órgão de administração da sociedade vértice, desprovidas de qualquer escrutínio por

---

<sup>691</sup> Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 146 e 890. O Autor evidencia “a sociedade totalmente dominante dispõe de um poder virtualmente ilimitado e absoluto sobre todas as áreas de governo e actividade da sociedade totalmente dominada”

<sup>692</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 147.

<sup>693</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 146-147.

parte dos acionistas da sociedade de cúpula, que constituem, em bom rigor, os detentores do risco<sup>694</sup>.

Adicionalmente, a globalidade das decisões estruturais dotadas de um significativo impacto sobre a sociedade-mãe e respetivos acionistas ficam sob a alçada exclusiva dos administradores da sociedade vértice. Como já se demonstrou, a deterioração do estatuto jurídico do acionista resulta agravada nos grupos de domínio total, porquanto, para além de serem afetados pelas decisões de gestão adotadas no seio do respetivo órgão de administração, boa parte das medidas que se revelam essenciais, sob o ponto de vista estrutural e funcional, encontram-se fora da sua esfera, uma vez que são definidas pela sociedade de cúpula, na qualidade de acionista única da sociedade dominada.

A este propósito, Engrácia Antunes identifica várias situações ilustrativas da suscetibilidade de serem implementadas medidas com elevado impacto na esfera dos acionistas da sociedade dominante, sem que, para o efeito, estes nelas intervenham ou consentam, v.g. (i) adoção de políticas de reserva que influam no valor dos dividendos passíveis de serem auferidos pelos acionistas da dominada; (ii) instrução da sociedade dependente no sentido da celebração de um contrato de subordinação com uma sociedade terceira, estendendo, desta forma, a cadeia de relações intersocietárias e com ela, o risco empresarial da sociedade dominante, a qual surge responsável, em termos solidários com a sociedade-filha, pelas perdas e dívidas atinentes à sociedade-neta; (iii) transmissão do património da sociedade-filha ou oneração da mesma mediante a concessão de empréstimos ou prestação de garantias, circunstâncias que se traduzem, indiretamente, na alienação do investimento alocado pelos acionistas<sup>695</sup>.

II – Sob outra vertente, também a posição jurídica patrimonial do acionista surge, por esta via, afetada. Na verdade, regista-se um acréscimo dos encargos financeiros e das posições passivas suscetíveis de serem cometidas à sociedade-mãe. A referida ampliação resulta, desde logo, da extensão do risco empresarial assumido pela

---

<sup>694</sup> Como observa Engrácia Antunes, *Os direitos dos sócios...*cit., p. 21, “ao passo que, no contexto da estrutura empresarial unissocietária, os sócios exercem os direitos de participação social relativamente a toda a empresa, no contexto da estrutura plurissocietária eles acabam por perder tais direitos em favor dos órgãos de administração em relação aos sectores da empresa global destacados para as sociedades-filhas”.

<sup>695</sup> Cfr. Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., pp. 149-150.

sociedade vértice, a qual se traduz na assunção de responsabilidade que surge justamente como contraponto do exercício do poder de direção. Esta circunstância surge enquadrada numa lógica, segundo a qual, a um aumento de poder deverá corresponder um proporcional acréscimo das responsabilidades.

Neste contexto, emergem a responsabilidade por dívidas sociais, consagrada no art.501.º, e a responsabilidade por perdas vertida no art.502.º. Neste caso, a autonomia formal não poderá funcionar como um entrave à responsabilização da sociedade-mãe, porquanto materialmente é ela que influi no modo como é conduzida a atividade de gestão por parte das sociedades-filhas.

Neste domínio, não poderão ser desconsiderados os efeitos subjacentes ao estabelecimento de constantes fluxos patrimoniais e financeiros que encerram uma dinâmica de comunicabilidade entre os patrimónios. Assim, como se explanou *supra*, através destes mecanismos logra-se efetivar a integração económica almejada. Neste sentido, e na ótica da sociedade-mãe, esta poderá transferir parte dos seus bens, conceder financiamentos em moldes mais favoráveis, face às condições praticadas no mercado, e prestar garantias em benefício de alguma das sociedades agrupadas, visando-se, em última instância, o sucesso económico do grupo.

Com efeito, afiguram-se inteligíveis os efeitos nocivos que a extensão do risco empresarial e a ampliação das obrigações tituladas pela sociedade-mãe irão produzir sobre os direitos de índole patrimonial dos acionistas, afetando, no limite, o valor da sua participação social. Deste modo, são colocados em causa o seu direito ao dividendo e, em última instância, o próprio direito à quota de liquidação, porquanto condicionados ao desempenho e solvabilidade económica das sociedades-filhas.

Face às considerações *supra* tecidas, encontramos-nos em condições de concluir no sentido de que a integração numa relação grupal *de iure* vertical, consubstancia modificações significativas sob o prisma do estatuto jurídico-organizacional, funcional e patrimonial em que se encontram investidos os acionistas da sociedade-mãe<sup>696</sup>. Por conseguinte, verifica-se uma compressão do conteúdo dos direitos de participação e patrimoniais que lhe são outorgados, tendo por referência o regime legal radicado no paradigma da sociedade monolítica<sup>697</sup>.

---

<sup>696</sup> No mesmo sentido, Engrácia Antunes, *Os direitos dos sócios...*cit., p. 19.

<sup>697</sup> Concluindo do mesmo modo, Anne Petitpierre-Sauvain, *Droit des sociétés et groupes de sociétés. Responsabilité de l'actionnaire dominant, Retrait des actionnaires minoritaires*, Etudes Suisses de droit

III – Até ao presente, ocupamo-nos da delimitação dos contornos assumidos pela posição jurídica dos acionistas na sequência das decorrências que tipicamente se encontram associadas ao desenrolar de uma relação de grupo de direito vertical. Porém, a determinação do concreto conteúdo da posição jurídica do acionista também deverá considerar os termos da sua intervenção num momento prévio: o da constituição do grupo.

Ora, comportando tal reorganização societária profundas alterações no estatuto jurídico dos acionistas, bem se compreenderá a consagração de mecanismos tendentes a salvaguardar os seus interesses numa fase anterior à da criação do grupo.

Todavia, se não nos oferece dúvidas que a constituição de um grupo constituído por contrato de subordinação se apresenta como assunto sujeito a deliberação pelos acionistas em sede da assembleia geral, o mesmo não se poderá sufragar face aos grupos constituídos por domínio total.

No quadro dos grupos constituídos por contrato de subordinação, rege o art.496.º n.º1, que ao remeter para o regime aplicável às fusões, postula a obrigatoriedade de o contrato de subordinação ser sujeito a deliberação das assembleias gerais das sociedades contratantes. Assim, a exigibilidade de uma deliberação favorável dos sócios, tomada por maioria qualificada, logra a tutela dos sócios das sociedades subordinante e subordinada<sup>698</sup>.

Ao invés, no contexto dos grupos constituídos por domínio total, por via inicial ou superveniente, não se vislumbra qualquer preceito que, em termos expressos, postule a intervenção dos acionistas no processo de formação. Neste sentido, numa primeira aproximação ao art.488.º, relativamente aos grupos constituídos por domínio total inicial, poderíamos ser levados a concluir no sentido de que a formação do grupo operaria automaticamente, por força da lei, independentemente de qualquer intervenção

---

européen, Centre d'études juridiques européennes, Genève, Georg, 1972, pp. 28-29. A Autora refere em consonância "les droits concédés aux actionnaires qui veulent participer à la vie sociale (...) perdent tout leur intérêt. Limités à la société (...) ils ne permettent pas à l'actionnaire de se faire une idée de la situation véritable de son entreprise, dont la réalité doit être envisagée comme celle d'un élément du groupe, dépendant des autres dans une très large mesure. Le statut d'actionnaire perd sa signification car celui qui en bénéficie n'est pas en mesure d'exercer les droits qui s'y rattachent: il ignore l'étendue réelle des avantages qu'il peut tirer de sa société ou des sacrifices qu'il supporte".

<sup>698</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1188, anotação ao art.496.º.

dos acionistas no processo, mormente através da sujeição da matéria a deliberação em sede de assembleia geral.

Por seu turno, no que tange aos grupos constituídos por domínio total superveniente, do art.489.º n.º2 apenas resulta a necessidade de intervenção dos acionistas *a posteriori*. Se nos conformássemos com o conteúdo literal dos preceitos normativos em referência, concluiríamos que a constituição do grupo por domínio total se verificaria unilateralmente, sem que os acionistas fossem convocados para intervir a esse propósito<sup>699</sup>.

Contudo, tal resultado interpretativo não deverá ser acolhido, porquanto desconsidera por completo o forte impacto que a adoção do modelo organizacional em presença produz na esfera organizacional e patrimonial dos acionistas.

Por conseguinte, tem sido propugnado que, apesar de tal não decorrer expressamente da lei, e de a subscrição de participações sociais constituir, de facto, matéria da competência do órgão de administração, ao abrigo dos arts.405.º e 406.º, os administradores da sociedade-mãe deverão convocar os respetivos acionistas para que estes deliberem sobre a constituição do grupo<sup>700</sup>.

Na verdade, os riscos potenciais inerentes à integração num fenómeno intersocietário reputam a necessidade de intervenção dos acionistas. O fundamento residiria, segundo Ana Perestrelo de Oliveira, nos deveres de lealdade dos administradores face aos sócios<sup>701</sup>. Ora, logrando os deveres em apreço a proteção face ao perigo concreto do grupo, bem como ante o “perigo abstracto do controlo interempresarial”, a globalidade das decisões que materializem a efetivação da integração num grupo deverão ser previamente sujeitas a deliberação dos acionistas<sup>702</sup>.

Por seu turno, quanto ao modo da deliberação, sufraga-se pela aplicação analógica do art.496.º, o qual, por sua vez, remete para as regras concernentes à fusão.

---

<sup>699</sup> Considerando, contudo, face à letra da lei que a constituição do grupo por domínio total opera por decisão exclusiva do órgão de administração não carecendo, para o efeito, da anuência prévia dos acionistas, Pedro Barrambana Santos, “O direito do accionista...cit., pp. 198-199.

<sup>700</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., pp. 415-419 e José Engrácia Antunes, “Os poderes nos Grupos de Sociedades – o papel dos accionistas e dos administradores na formação e na direcção da empresa de grupo”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, (pp. 153-165), pp. 160-161.

<sup>701</sup> *Grupos de sociedades...*cit., p. 415.

<sup>702</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 417.

Neste sentido, será exigível uma maioria qualificada, a qual no âmbito das sociedades anónimas corresponderá a 2/3 dos votos emitidos<sup>703</sup>.

Por último, a aplicação da interpretação acima explanada suscita dificuldades de articulação com o disposto no art.489.º, n.º1, n.º2 e n.º3, os quais se encontrariam, por esta via, esvaziados de utilidade. Em conformidade, Ana Perestrelo de Oliveira pugna pela interpretação ab-rogante dos preceitos *supra* indicados. De facto, ao considerarmos que a constituição do grupo se encontra dependente de uma deliberação prévia em sede de assembleia geral, afigura-se destituída de sentido a posterior intervenção daquela, no prazo de seis meses após a constituição, para deliberar sobre a manutenção do grupo, em cuja criação previamente assentiu<sup>704</sup>.

#### **7.4.2. Sob a perspetiva dos acionistas da sociedade-filha**

I – Neste contexto importa estabelecer uma distinção que se afigura essencial para o tratamento da problemática em preço. Na verdade, em função da posição jurídico-organizacional e patrimonial ocupada no contexto da sociedade dependente, o acionista poderá ser qualificado de interno (ou controlador), ou inversamente poderá revestir o estatuto de acionista externo.

Apenas o estatuto destes últimos perde consistência, por via da constituição do grupo, pelo que somente é configurável uma compressão dos direitos sociais dos acionistas internos. Por conseguinte, apenas em relação a estes iremos proceder a uma análise da eventual necessidade de reequacionar o conteúdo do seu direito à informação.

De facto, são facilmente inteligíveis as repercussões negativas resultantes do facto de a gestão da atividade societária da sociedade-filha ser determinada por um órgão externo, o qual instruirá a sociedade dependente de acordo com a vontade e os interesses preconizados pela sociedade-mãe. Nessa medida, o estatuto jurídico-organizacional e patrimonial dos acionistas é significativamente afetado.

---

<sup>703</sup> Acompanhamos, de perto, a posição sufragada por Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 429.

<sup>704</sup> Ana Perestrelo de Oliveira, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...*cit., p. 1158, anotação ao art.489.º.

## **VIII. Em especial, o direito à informação dos acionistas nos grupos *de iure* verticais**

### **8.1. Enquadramento normativo no Código das Sociedades Comerciais**

I – Naturalmente que a integração de uma sociedade no quadro de um fenómeno intersocietário não comprime, em abstrato, o reconhecimento aos acionistas das prerrogativas informativas vertidas nos arts.288.º, 289.º, 290.º e 291.º, com o conteúdo e os recortes *supra* identificados. Desta constatação resulta que permanecem à disposição dos acionistas os mecanismos informativos que lhe são outorgados face à sociedade a que pertencem.

Contudo, a problemática em presença consiste em indagar qual a conformação de que se reveste o direito à informação do acionista na medida em que a respetiva sociedade se integrar no quadro de um grupo *de iure* vertical.

Ora, a referida reflexão terá de ter como ponto de partida a disciplina legal vigente. Pese embora, o legislador tenha dedicado uma regulamentação especial com respeito às sociedades coligadas, a verdade é que nada se estabelece relativamente ao direito à informação que assiste ao sócio o qual, na ausência de uma disciplina especial, será densificado de acordo com o regime societário geral vigente.

Assim, e numa primeira aproximação, dir-se-ia que, com respeito ao exercício do direito à informação do acionista, a disciplina constante do art.288.º e ss. conheceria plena aplicação neste domínio. Cumpre, por conseguinte, aferir em que termos os normativos gerais regulamentam o direito à informação tendo em consideração as especificidades subjacentes à constituição de um grupo.

Nesta dimensão, o regime em presença apenas faz menção ao fenómeno plurissocietário em referência no art.290.º. Deste modo, do n.º 1 do referido normativo decorre que ao acionista é facultada a prerrogativa de requerer, em sede da assembleia geral, *que lhe sejam prestadas informações verdadeiras, completas e elucidativas que*

*lhe permitam* formar opinião fundamentada sobre os assuntos sujeitos a deliberação. Adicionalmente, o n.º1, *in fine*, vem ressaltar que o dever de informação a que se encontram adstritos os órgãos societários competentes *abrange as relações entre a sociedade e outras sociedades com ela coligadas*. Paralelamente, o n.º2 aflora como causa de recusa lícita da prestação de informação a circunstância de esta poder “ocasionar grave prejuízo à sociedade ou a outra sociedade com ela coligada”.

Impõe-se determinar os contornos do conhecimento potenciado no seguimento da alusão à informação atinente às relações de coligações que com a sociedade se encontrem estabelecidas. Num primeiro momento, assinalamos que a referência a relações de coligações confere um amplo âmbito de aplicação ao normativo. Assim, este não se cinge às relações atinentes aos grupos em sentido estrito, mas antes abarca a globalidade dos fenómenos de concentração societária, plasmados no art.482.º.

Porém, sob outra vertente, o alcance vislumbrado ao domínio informativo, tendo por referência o fenómeno plurissocietário, encontra-se duplamente limitado. Por um lado, a informação solicitada deverá apresentar conexão com os assuntos sujeitos a deliberação. Complementarmente, a doutrina tem interpretado a menção às relações de coligação societária no sentido de esta não potenciar a veiculação de dados informativos acerca da esfera interna de sociedades coligadas, mas apenas sobre os elementos referentes à relação, *per se*, e sobre os termos segundo os quais esta se estabelece<sup>705</sup>.

Com efeito, é também este o nosso entendimento. De facto, a norma em causa não possibilita uma interpretação extensiva de forma a acolher no seu seio a possibilidade do acionista solicitar informações concernentes a assuntos internos das sociedades coligadas<sup>706</sup>. Conforme facilmente se apreenderá o conteúdo da informação obtida nestes moldes é bastante elementar.

---

<sup>705</sup> Neste sentido, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., p. 145 que observa “A frase final do art.290.º/1 (...) é simples cautela para a informação não ser recusada por respeitar *também* a outra sociedade. Tal frase deve, porém, ser interpretada nos seus precisos termos: as informações não respeitam a assuntos internos das outras sociedades, mas apenas às *relações* entre a sociedade cuja assembleia está reunida, e outras sociedades, e só sociedades *coligadas* com aquela, segundo a respectiva definição legal”. Vide, também, João Labareda, *Direito à informação...*cit., p. 148 que evidencia “efectivamente, não há nenhum elemento nos preceitos referidos que permita fundar a ideia de que os sócios de uma certa sociedade podem, por via dela, aceder também ao conhecimento de factos próprios de outras sociedades com ela coligadas, ou, se se preferir, de assuntos internos destas, convicção esta que mais se acentua pelo facto de não existir, no capítulo que o Código dedica à coligação de sociedades, nenhum dispositivo que concretamente se refira ao conteúdo do direito à informação dos sócios de uma relativamente a factos de outra”.

<sup>706</sup> Neste âmbito, Diogo Drago, *O poder de informação...*cit., p. 136, sufraga no sentido de que o acesso, pelos acionistas da sociedade dominante e subordinante, à informação sobre assuntos internos das



## 8.2. Dos documentos de prestação de contas consolidadas e relatório de gestão consolidado: um acréscimo informativo na ótica dos acionistas?

I – Por seu turno, a integração societária no âmbito de um fenómeno plurissocietário apresenta reflexos em sede do regime legal consagrado, através da configuração de um instrumento contabilístico que logra refletir a situação económica e financeira do grupo, enquanto entidade económica una – prestação de contas consolidadas e elaboração de relatório consolidado de gestão<sup>707</sup>.

Neste sentido, importa apurar em que medida o instrumento contabilístico em presença á passível de comportar um acréscimo de informação para os acionistas cuja sociedade se afigura como parte integrante desta forma de organização societária. Indagando, por sua vez, se a informação idónea a ser veiculada aos acionistas, por esta via, salvaguarda adequadamente os respetivos interesses atentas as modificações, sob o prisma da autonomia organizacional, patrimonial e financeira, subjacentes à constituição de uma relação de grupo de subordinação.

II – Encetando por um breve excursus histórico, cumpre ressaltar que a disciplina legal prevista no ordenamento jurídico português, com respeito ao acolhimento do instrumento de contas consolidadas, encontra as suas raízes na Diretiva 83/349/CEE, de 13 de junho<sup>708</sup> (habitualmente denominada por Sétima Diretiva), cuja aprovação se fundou na constatação de que os fenómenos de concentração empresarial, ao consubstanciarem a emergência de uma unidade económica e financeira, reclamam um adequado enquadramento contabilístico. Em conformidade, a Sétima Diretiva lograva a

---

sociedades-filhas ainda se encontra abrangido pelo art.291.º n.º1. De facto, segundo o Autor, a referida solicitação poderia ser efetuada sob a égide da formulação *assuntos sociais*, a qual albergaria tais pedidos. Ressalva, todavia, que relativamente à sociedade subordinante o respetivo grau de acesso seria determinado em função do maior ou menor nível de centralização observado. Na verdade, segundo nos parece, o Autor pugna por uma interpretação extensiva do art.291.º n.º1 de forma a abarcar os pedidos de informação em causa. Porém, julgamos que a letra e a *ratio* da lei não comportam tal resultado interpretativo. No sentido por nós propugnado, *vide* também Pedro Barrambana Santos, “O direito do accionista...cit., p. 207.

<sup>707</sup> Sobre esta temática, veja-se o relatório apresentado por Elisabete Louro Martins, *Consolidação de contas e fiscalização nos grupos de sociedades*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2006.

<sup>708</sup> A versão portuguesa da Sétima Diretiva poderá ser consultada no Jornal Oficial das Comunidades Europeias n.º L-193, 1-7, de 19 de julho de 1983.

harmonização, no domínio dos Estados membros, das regras disciplinadoras da prestação de contas consolidadas e da elaboração do relatório consolidado de gestão<sup>709</sup>.

Por conseguinte, as normas de consolidação de contas constantes da Diretiva em apreço foram transpostas, posteriormente, para o ordenamento jurídico português através do Decreto-lei 238/91 de 2 de Julho<sup>710</sup> e do Decreto-lei 36/92, de 28 de março. Por seu turno, o referido Decreto-lei introduziu alterações no contexto do CSC, no Código de Registo Comercial e no Plano Oficial de Contabilidade, com respeito à matéria concernente à consolidação de contas.

No que se refere ao CSC, foi aditado, no contexto do título VI, atinente às sociedades coligadas, o capítulo IV que versa sobre a “apreciação anual da situação de sociedades obrigadas à consolidação de contas”, o qual é composto pelas normas que intermedeiam os arts.508.º-A a 508.º-E. Estes preceitos regem e densificam quais os órgãos que se encontram vinculados a proceder à consolidação das contas (art.508.º-A); os princípios por que se deve pautar a elaboração das mesmas (art.508.º-B)<sup>711</sup>; os elementos que deverão constar do relatório consolidado de gestão (art.508.º-C); a necessidade e os termos em que ocorre a fiscalização das contas consolidadas (art.508.º-D), bem como os mecanismos através dos quais os documentos atinentes à consolidação de contas serão publicitados (art.508.º-E).

Relativamente ao Código do Registo Comercial, aprovado pelo Decreto-lei n.º 403/86, de 3 de Dezembro, foi modificada a al. n) do art.3.º, sujeitando a registo as

---

<sup>709</sup> Cfr. João Macedo Vitorino, Helena Mendonça e Pedro Dias, “As recentes alterações à Quarta e Sétima Directivas e respectivos reflexos no Código das Sociedades Comerciais”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 25, Dezembro 2006, (pp. 43-59), disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), p. 45.

<sup>710</sup> O referido Decreto-lei foi, por sua vez, retificado pelos decretos-lei n.º 236/-A/91, de 31 de Outubro, e n.º 24/92, de 31 de Março e alterado, sucessivamente, pelos decretos-lei 328/95, de 9 de Dezembro; 35/2005, de 17 de Fevereiro; 7/2007, de 17 de Janeiro.

A opção legislativa no sentido de não reunir a disciplina legal atinente à consolidação legal numa mesma base legal, mormente ao nível do CSC, mais concretamente, no seio do capítulo VI, relativo à apreciação anual da situação da sociedade ou, no contexto do título VI, que versa sobre as sociedades coligadas, é criticada por Menezes Cordeiro, *Direito Europeu...cit.*, p. 439.

<sup>711</sup> Como bem nota Menezes Cordeiro, *Direito Europeu...cit.*, p. 441 não se tratam, em bom rigor, de princípios a observar na elaboração das contas consolidadas. O normativo apenas ressalva que a elaboração do instrumento contabilístico em presença se encontra conformada pelos limites legais e limites decorrentes do estabelecido em sede de contrato de sociedade ou no seio dos acordos de suporte ao fenómeno intersocietário. Remete, ainda, para a aplicação de regras substantivas e procedimentais, vigentes no domínio da prestação de contas ante a sociedade isolada, às quais se encontra subordinada a elaboração do relatório de gestão, bem como para as disposições aplicáveis em caso de incumprimento de certos requisitos.

contas consolidadas e alterado o art.42.º com referência ao modo como deverá ser efetivado o registo das contas consolidadas através do seu depósito.

Finalmente, nos termos do art.7.º do Decreto-lei 238/91, foi alterado o Plano Oficial de Contabilidade, aprovado pelo Decreto-lei n.º 410/89, de 21 de Novembro, de molde a consagrar e a ajustar a aplicação da técnica contabilística ao fenómeno dos grupos<sup>712</sup>.

III – No que se refere à determinação da entidade sobre que impende a obrigação de proceder à elaboração das demonstrações financeiras consolidadas e do relatório consolidado de gestão, rege o disposto no Decreto-lei n.º 238/91<sup>713</sup>. Atente-se no seu art.1º, o qual estabelece critérios visando a determinação da entidade consolidante. Assim, são descortináveis requisitos de natureza material, formal e espacial.

Desde logo, somente estão vinculadas à obrigação, ora em análise, as sociedades-mãe, que revistam a forma de sociedade anónima, de sociedade em comandita por ações ou de sociedade por quotas, nos termos do art.2.º, n.º 2, independentemente de qualquer valoração acerca da forma societária assumida pelas sociedades filiais.

Adicionalmente é considerado para efeitos de sujeição ao dever de consolidação de contas um amplo espectro de relações consubstanciadas no exercício de controlo, o qual não se esgota nas sociedades coligadas tal como foram acolhidas no CSC.

Por outro lado, exige-se que a sociedade-mãe se encontre sujeita ao direito nacional, ao abrigo do disposto no art.1.º, n.º1, não relevando, para efeitos da obrigatoriedade da consolidação de contas, o local da sede das filiais, atento o art.2.º, n.º1.

Em suma, o conceito das sociedades sujeitas à consolidação das contas, extraível do DL n.º 238/91, não coincide com a noção de grupo acolhida pelo legislador no contexto societário e plasmado no CSC. O âmbito de aplicação material da consolidação de contas revela-se mais amplo por contraposição ao previsto em sede do regime concernente às sociedades em relação de grupo. Ora, tal constatação permite concluir

---

<sup>712</sup> Para uma síntese das alterações preconizadas pelo Decreto-lei n.º 238/91 no âmbito de outros diplomas, vide Menezes Cordeiro, *Direito Europeu...* cit., pp. 440-441.

<sup>713</sup> Aliás, o próprio n.º1 do art.508.º-A remete, para a lei, a densificação das sociedades vinculadas à consolidação de contas, a qual surge disciplinada no Decreto-lei n.º 238/91.

que a aplicação da disciplina atinente à prestação de contas gizada, tendo por referência o arquétipo da sociedade individual, se afigura desajustada e insuficiente no quadro dos fenómenos de concentração empresarial, os quais extravasam o esquema restrito das relações de grupo, recortado em função da adoção de taxativos instrumentos jurídicos.

III – Realizado um breve enquadramento histórico e normativo relativamente ao mecanismo de contabilidade consolidada, importa indagar da relevância ínsita ao mesmo face à transparência informativa que se logra obter no contexto dos grupos societários.

Na verdade, o regime relativo à prestação de contas, pensado para a sociedade monossocietária, não satisfaz adequadamente as necessidades de transparência e de informação requeridas no contexto de um grupo societário. De facto, preconizando o grupo societário a implementação de uma unidade económica e financeira, bem se compreenderá que a aplicação da disciplina da prestação de contas construída com base no paradigma da sociedade isolada obstaria à aquisição de uma imagem fidedigna da real situação financeira e patrimonial do grupo considerado como um todo. Inviabilizando, em boa medida, a formulação de uma expectativa quanto à evolução previsível dos negócios, *maxime* atentas as variadas operações que se estabelecem entre as sociedades componentes.

Com efeito, o enquadramento contabilístico unitário do grupo possibilita a obtenção de uma efetiva perceção da situação financeira do grupo, enquanto unidade económica<sup>714</sup>, desempenhando um papel nuclear na salvaguarda da segurança e da confiança dos investidores e do mercado em geral<sup>715</sup>. De outro modo, desconhecer-se-ia o modo como se encontra a ser gerido o grupo, a sua evolução, bem como os riscos financeiros expectáveis.

Todavia, cumpre referir que a consolidação de contas não se resume a um conjunto de operações contabilísticas concebidas exclusivamente como mecanismo que logra conferir a informação necessária ante os respetivos interessados, mas assume-se,

---

<sup>714</sup> Concluindo do mesmo modo, António Simões Mateus, “As contas de grupos de sociedades”, em *Fisco*, ano 1, Outubro 1988, (pp. 7-11), p. 8, José Silva Jorge, “Consolidação fiscal e consolidação contabilística: críticas e sugestões”, em *Fisco*, n.º 43-44, ano 4, Junho 1992, (pp. 62-68), p. 62, David Ferreira, “Consolidação de contas”, em *Fisco* n.º 57, ano 5, Setembro de 1993, (pp. 3-16), p. 7 e Catarina Martins da Silva, “Os Grupos Bancários no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras” em *ROA*, ano 57, vol. III, dezembro de 1997, (pp. 1043-1097), p. 1070.

<sup>715</sup> Cfr. João Macedo Vitorino e outros, “As recentes alterações...cit., p. 45.

de igual modo, como um importante instrumento de planificação e gestão colocados ao serviço dos administradores<sup>716</sup>. De ressaltar, que o método inerente à consolidação das contas não se esgota num mero somatório dos resultados e balanços da totalidade das sociedades que compõem o grupo, mas antes radica numa visão unitária das situações patrimonial e financeira e respetiva evolução numa lógica grupal.

Naturalmente, uma vez que a exigência ínsita à elaboração de contas consolidadas implica um acréscimo de custos para as sociedades agrupadas, tal circunstância deverá ser ponderada face às vantagens advenientes da transparência que se logra prosseguir através da sua implementação<sup>717</sup>.

A elaboração das contas consolidadas, visando a prossecução do desiderato de refletir a situação financeira e patrimonial do grupo, bem como a sua evolução, de forma real e fidedigna, deverá ser pautada por um conjunto de princípios<sup>718</sup> e regras potenciadoras do objetivo almejado, a saber: (i) homogeneidade, a qual postula a adoção de planos de contas e períodos de relato financeiro comuns, face às sociedades cujas contas serão objeto de consolidação, bem como à semelhança das atividades a que são atinentes a informação em causa; (ii) uniformidade das regras e dos princípios contabilísticos aplicados e, (iii) clareza no tratamento da informação, mormente no que toca à identificação das operações intragrupo<sup>719</sup>.

Sob outro prisma, importa salientar que são três os métodos de consolidação configuráveis: (i) consolidação integral, (ii) consolidação proporcional e, (iii) equivalência patrimonial<sup>720</sup>. Ao abrigo do primeiro método, o balanço e a demonstração de resultados consolidados são elaborados através da adição da totalidade dos elementos individuais homónimos concernentes às sociedades-mãe e dominadas. Representa o método mais frequente, sendo a sua utilização proposta no quadro da sétima diretiva, em virtude do disposto no seu art.18.º

---

<sup>716</sup> Atentem-se, *maxime*, nas potencialidades decorrentes da consolidação das contas ao nível fiscal, com a possibilidade de a tributação ser realizada com base no lucro consolidado.

<sup>717</sup> No mesmo sentido, José Vieira dos Reis, *Os documentos de prestação de contas na CEE e a legislação portuguesa: análise das 4.ª, 7.ª e 8.ª Directivas da CEE sobre as sociedades comerciais*, Lisboa, Rei dos Livros, 1987, p. 178.

<sup>718</sup> Sobre os diversos princípios que deverão ser observados em sede da consolidação de contas, vide Ana Isabel Faria, *Grupo de sociedades, consolidação de contas e supervisão em base consolidada*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2000, pp. 46-49.

<sup>719</sup> Cfr. António Simões Mateus, *As contas de grupos...*cit., pp. 8-10.

<sup>720</sup> A definição de cada um dos referidos métodos consta do capítulo 13.3 do Plano Oficial de Contas.

No segundo método, a junção dos elementos contabilísticos em causa obedece à lógica da proporção da participação detida pela sociedade-mãe face às sociedades dominadas. Nos termos do capítulo 13.5 a) do Plano Oficial de Contas, encontra-se previsto enquanto procedimento de aplicação facultativa, reservado às situações em que uma sociedade integrante do perímetro de consolidação exerça controlo, em conjunto com outras sociedades não englobadas na consolidação, sobre uma outra sociedade a qual poderá, deste modo, ser integrada na consolidação na medida da proporção da participação titulada pela sociedade consolidada. Por fim, no contexto do terceiro método indicado, atende-se, não ao valor nominal das participações tituladas pela sociedade-mãe, mas antes ao valor correspondente detido nos capitais próprios da última<sup>721</sup>.

IV – Conforme supra mencionado o dever de proceder à elaboração do balanço de contas consolidado incide sobre a sociedade-mãe (entenda-se, sociedade dominante ou sociedade subordinante, consoante o caso).

Naturalmente que a elaboração de um instrumento de contas consolidada pressupõe que, cada uma das sociedades agregadas consideradas individualmente, elabore e proceda à aprovação e fiscalização dos respetivos documentos de prestação de contas individual, os quais deverão ser, posteriormente, remetidos para a sociedade-mãe, viabilizando, desta forma, a reprodução fidedigna da situação financeira e patrimonial do grupo, através da adoção de um mecanismo contabilístico unitário (art.508.º n.º3).

Por seu turno, incumbe aos administradores da sociedade-mãe a elaboração e a submissão aos órgãos competentes do relatório consolidado de gestão, das contas consolidadas do exercício e dos restantes documentos atinentes à prestação de contas (art.508.º-A, n.º1). Assim, após elaboradas, as contas consolidadas serão examinadas pelo ROC e pelo seu órgão de fiscalização, ao abrigo dos artigos 451.º a 454.º (art.508.º-D, n.º1).

Todos os documentos concernentes à prestação de contas consolidadas, regularmente aprovados, serão posteriormente objeto de registo comercial (art.508.º-F, n.º1). Acresce que, o relatório consolidado de gestão, a certificação legal das contas

---

<sup>721</sup> Vide, acerca dos diversos métodos de consolidação, Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1233, anotação ao capítulo IV e Elisabete Louro Martins, *Consolidação de contas...cit.*, pp. 29-32.

consolidadas, bem como o parecer emitido pelo órgão de fiscalização, sempre que exista, deverão ser disponibilizados no sítio da internet e, de igual modo, colocadas à disposição, na respetiva sede, de cópias dos mesmos (art.508.º-E, n.º2).

V – Face ao exposto, resulta patente que a informação potenciada pela consolidação de contas, ao revelar uma imagem fiel acerca da situação patrimonial e económica, bem como da sua evolução, permite que se extraiam conclusões acerca do mérito das opções de gestão adotadas. Por conseguinte, também possibilita uma avaliação sobre o desempenho dos órgãos e membros incumbidos da gestão societária, assim como faculta a possibilidade de aferir da conveniência relativamente à manutenção ou eventual alienação da participação de que o acionista é titular. Deste modo, a obrigação de prestação de contas consolidada logra tutelar os interesses inerentes à obtenção de informação por parte dos sócios<sup>722</sup>.

Todavia, o seu conteúdo e alcance não se esgotam nesta vertente. Ora, reportando-se aquela informação a outros destinatários para além dos sócios, a sua consagração não se funda na qualidade de sócio. Pelo que, em bom rigor, tendencialmente não se enquadra no direito à informação do acionista, sendo a tónica colocada na sua dimensão pública<sup>723</sup>.

Não obstante as considerações acima tecidas, cumpre fazer uma precisão. Segundo cremos, afigura-se-nos pensável uma situação em que a informação veiculada através dos instrumentos de contabilidade, ora em análise, se materializa enquanto prerrogativa diretamente outorgada aos acionistas.

Na verdade, conforme explicitado, nos termos do art.508.º-A n.º1 sobre os administradores da sociedade-mãe impende o dever de submeterem o relatório consolidado de gestão, as contas consolidadas do exercício e os demais documentos de prestação de contas consolidadas aos órgãos competentes. Por seu turno, por força do

---

<sup>722</sup> Sobre a configuração dos documentos contabilísticos, radicados na consolidação de contas, como instrumentos de tutela dos sócios externos no contexto dos grupos de sociedades, vide desenvolvidamente, Pablo Martínez Machuca, *La protección de los socios externos en los grupos de sociedades*, Bolonia, Publicaciones del Real Colegio de España, 1999, em especial, pp. 181-193 e Michel Béjot, *La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés en France et en Allemagne*, Bruxelles, Bruylant, 1976, p. 123

<sup>723</sup> Neste sentido, vide anotação de Menezes Cordeiro, em Menezes Cordeiro (coord.), *Código...cit.*, p. 1233, anotação ao capítulo IV, ao referir-se à consolidação “como meio de permitir uma melhor fiscalização e uma mais cabal informação do mercado e dos operadores”.

art.376.º n.º1 al. a), uma das matérias sujeitas a deliberação em sede da assembleia geral anual consiste precisamente no “relatório de gestão e as contas do exercício”.

Por conseguinte, os acionistas da sociedade-mãe encontram-se legitimados a solicitar informações acerca dos mecanismos de contabilidade consolidada, no âmbito da assembleia geral no seio da qual estes documentos compreendam o espectro de matérias sujeitas a deliberação. É justamente o que decorre do art.290.º n.º1: os acionistas poderão exigir que lhe sejam “prestadas informações verdadeiras, completas e elucidativas que lhe permitam formar opinião fundamentada sobre os assuntos sujeitos a deliberação”.

Concluimos portanto que, relativamente aos acionistas da sociedade-mãe, a integração do ente societário num fenómeno intersocietário, comporta um acréscimo da informação que é suscetível de ser obtida, a qual espelha, ainda que em moldes elementares, um conhecimento sobre a situação patrimonial e financeira do grupo<sup>724</sup>. Porém, cumpre esclarecer se a referida ampliação do âmbito da informação facultada aos acionistas da sociedade-mãe se afigura suficientemente protetora dos interesses daqueles, considerando as significativas repercussões observadas na esfera dos acionistas decorrentes das múltiplas transmutações em que se consubstancia a relação de grupo. Sobre esta problemática nos debruçaremos de seguida.

### **8.3. Questão prévia: reequacionamento dos fluxos informativos estabelecidos entre órgãos de sociedades autónomas**

Neste contexto, julgamos pertinente assinalar que o reequacionamento dos fluxos informativos, sob o prisma interorgânico, tem sido objeto de um certo labor doutrinário. Na verdade, tem sido ponderada a necessidade de reanalisar o acesso à

---

<sup>724</sup> Neste domínio, observa Pedro Barrambana Santos, “O direito do accionista...cit., p. 203, que este mecanismo informativo vê-se desprovido de parte da sua relevância, visto que apenas é operável *a posteriori*, “o que lhe extrai o seu carácter preventivo e de permanência”. Sob outra vertente, José Embid Irujo, “La protección de la minoría en el grupo de sociedades (El punto de vista del Derecho español)”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 214, Octubre-Diciembre 1994, Madrid, (pp. 913-923), pp. 920-921, considera que a informação veiculada através dos documentos contabilísticos de base consolidada constitui um importante mecanismo de tutela das minorias no seio do fenómeno grupal.



informação como forma de permitir um adequado exercício das funções cometidas aos órgãos das sociedades quando estas se integrem numa relação de grupo<sup>725</sup>.

Todavia, cumpre alertar para as diferenças registadas face ao problema que nos propusemos investigar. Consistem, de facto, em questões materialmente distintas, implicando, naturalmente, análises distintas. Ora, no quadro da questão *supra* identificada, logra-se indagar de que modo se poderá reequacionar o alcance e o âmbito de que se revestem os fluxos informativos estabelecidos entre órgãos pertencentes a sociedades juridicamente autónomas. Atentas as especificidades inerentes à constituição de um grupo de direito vertical, observa-se uma transmutação ao nível organizacional e funcional face ao regime legalmente previsto, ancorado no paradigma da sociedade monossocietária. Neste sentido, a disciplina legal vigente não se revela idónea a dar uma resposta adequada ao modo como se deverá conformar o cumprimento dos deveres cometidos aos diversos órgãos que compõem as sociedades agrupadas.

Delimitando as considerações *supra* tecidas ao desempenho das funções pelos órgãos de administração da sociedade-mãe e das sociedades-filhas<sup>726</sup>, surgem facilmente apreensíveis os complexos problemas que poderão ser suscitados. Por um lado, o órgão de administração da sociedade-mãe encontra-se adstrito ao exercício do poder de direção face ao grupo, com significativas repercussões sobre as esferas patrimoniais, organizacionais e funcionais das sociedades-filhas, as quais surgem, por esta via, instrumentalizadas para a prossecução dos interesses definidos pela sociedade-mãe. Como contraponto, a sociedade-mãe acarreta um amplo regime de responsabilidade por dívidas sociais e por perdas face às sociedades dependentes.

Neste enquadramento, questiona-se em que medida o referido órgão não se deverá encontrar legitimado a obter informações sobre o foro interno das sociedades-filhas. A informação revelar-se-ia necessária, não só para permitir o exercício do poder de direção materializado em decisões de gestão esclarecidas e fundamentadas, as quais, de outro modo, seriam frustradas. Quer, sob outra vertente, o acesso às informações em apreço possibilitaria proceder à fiscalização sobre o modo como têm sido executadas as

---

<sup>725</sup> Vide, neste domínio, o importante contributo de José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...*cit.

<sup>726</sup> Não obstante, o reequacionamento dos deveres de informação entre os diversos órgãos das sociedades que compõem o grupo é analisado por José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...*cit., em especial, p. 275 e p. 408 e ss, relativamente aos demais órgãos configuráveis, tais como o conselho fiscal e respetivos membros e o ROC. Por extravasar o objeto do presente estudos tais problemáticas não serão por nós abordadas.

instruções emitidas, aspeto que assume particular relevância atento o amplo regime de responsabilidade imputado à sociedade-mãe.

Sob a perspetiva dos órgãos de administração da sociedade-filha a informação emerge como um expediente nuclear para indagar da licitude das instruções emitidas pelo órgão de administração da sociedade de cúpula. Na verdade, tal observação assume especial acuidade uma vez que os membros do órgão de administração da sociedade-filha são responsáveis pelos atos ou omissões praticados na execução de instruções ilícitas. É de facto, o que decorre do n.º3 do art.540.º.

Por conseguinte, os dados e os valores que serão ponderados no equacionamento das questões acima identificadas são distintos dos vetores que deverão ser considerados na análise do nosso objeto de estudo. Na presente investigação, propusemo-nos em indagar de que modo se encontra tutelado o direito à informação dos acionistas, mormente no quadro dos grupos de direito verticais, apurando se se observa uma insuficiência na sua proteção que reclame um reequacionamento da problemática. Estamos portanto a tratar da informação enquanto prerrogativa integrante do *status* do acionista.

Por este motivo, procederemos, de seguida, apenas a uma breve enunciação das principais questões que têm sido suscitadas a propósito da necessidade de reanalisar os fluxos informativos entre os órgãos de administração das diversas sociedades agrupadas.

### **8.3.1. Sob o prisma do órgão de administração da sociedade-mãe**

I – A integração num grupo vertical pressupõe alterações no modo como se encontra recortada a estrutura organizativa das sociedades integrantes, individualmente consideradas. A dificuldade na temática em causa reside, justamente, na articulação entre o substrato económico (o que realmente se verifica de facto) e a disciplina jurídica atualmente vigente no que respeita à orgânica societária, a qual se encontra, aparentemente, alheada da realidade dos grupos.

Ora, se por um lado, o órgão de administração da sociedade de cúpula está incumbido da gestão, não apenas da sociedade em que se integra, mas do grupo enquanto um todo, comportando implicações sobre as demais sociedades, juridicamente autónomas, componentes do grupo; por outro, toda a dinâmica orgânica societária encontra-se balizada pelos limites materializados pela personalidade jurídica e, portanto,

restringidos a esse âmbito. Acresce que um adequado desenvolvimento das funções pressupõe a obtenção de um certo nível de informações de molde a sustentar o sentido e o conteúdo das decisões de gestão adotadas, bem como o exercício de uma cabal fiscalização de forma a apurar como aquela tem sido realizada. Inevitável será constatar que o mencionado grau de informação não se compadece com um âmbito de acesso restringido à sociedade-mãe.

II – Constituindo as instruções o mecanismo privilegiado para concretizar a direção unitária, importa indagar da possibilidade de reconhecer ao órgão de administração e respetivos membros o direito de requererem, aos órgãos de administração das sociedades dependentes, informação sobre assuntos de natureza interna sob a égide de concretizarem o poder de direção em termos esclarecidos e ponderados. Na verdade, logrando o exercício do poder de direção promover o sucesso económico do grupo, este poderá ser inviabilizado se as decisões de gestão adotadas pelo órgão de administração não forem precedidas pela obtenção da informação adequada para o efeito.

Sob outra vertente, cabe equacionar a admissibilidade da solicitação de informações, por parte do órgão de administração da sociedade de topo, visando fiscalizar e inspecionar a forma como são executadas as instruções pelas sociedade-filhas, mormente se considerarmos que a sociedade-mãe é responsável pelas dívidas sociais e pelas perdas das sociedades dependentes.<sup>727</sup>

A análise das problemáticas em apreço convoca, em geral, a necessidade de reanalisar os deveres dos administradores à luz da lógica da integração num grupo. Ora, o dever cometido aos administradores da sociedade-mãe deixa de ter como referente a sociedade individualmente considerada, a qual é substituída pela realidade grupo<sup>728</sup>. Neste contexto, assume especial relevância o art.504.º n.º1 que postula, face aos

---

<sup>727</sup> Neste domínio, José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...cit.*, p. 190 estabelece um paralelismo face ao modo como se encontra regulado o direito à informação dos sócios nas sociedades ancoradas na responsabilidade ilimitada, descortinando “um princípio geral segundo o qual o sócio, quando responde ilimitadamente pelas dívidas da sociedade, deve poder aceder a todas as informações”.

<sup>728</sup> Constatando no mesmo sentido, José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...cit.*, p. 186, “na medida em que a sociedade-mãe seja titular de um *poder* de direção (*de facto* ou *de iure*) sobre outras sociedades, deve entender-se que a competência do seu conselho de administração abrange não apenas a gestão da atividade social desenvolvida diretamente pela sociedade-mãe, mas também a atividade desenvolvida pelas suas sociedades-filhas, sob a modalidade da direção e controlo global do grupo”.

administradores da sociedade-mãe que, na gestão e direção do grupo, adotem idêntico grau de diligência a que estão vinculados perante a sociedade a que pertencem.

Por outro lado, a efetivação do dever de administrar o grupo de que se encontra incumbido o órgão de administração da sociedade-mãe pressupõe a obtenção de informação (funcionalizada ao desenvolvimento da gestão) sobre aspetos internos da sociedade filha, pois apenas, desta forma, poderão prosseguir de forma diligente o seu dever<sup>729</sup>. Assim, deverá questionar-se em que medida deverá o grau de informação em causa ser idêntico ao titulado pelo órgão de administração da própria sociedade-filha?

Conforme anteriormente demonstrado, o órgão de administração da sociedade-mãe está incumbido da direção do grupo, pese embora não emerge enquanto órgão do grupo. Já salientámos que o grupo, *per se*, é uma realidade económica desprovida de personalidade jurídica razão pela qual não dispõe de órgãos próprios. Neste sentido, não obstante mantenha a qualidade de órgão da sociedade-mãe, por força da constituição do grupo vertical, o desempenho das respetivas funções não se circunscreve ao âmbito da sociedade face à qual desenvolvem, em termos originários, a correspondente gestão, extravasando os limites erigidos pela autonomia jurídica formal e, por conseguinte, incidindo sobre as esferas da globalidade das sociedades dependentes.

Face ao exposto, pugna-se pelo reequacionamento dos fluxos informativos que se afiguram necessários para um adequado desenvolvimento do poder de direção<sup>730</sup>, os quais deverão compreender a possibilidade, a qual assume a natureza de um verdadeiro dever, de aceder a informações atinentes a assuntos internos das sociedades-filhas, recaindo sobre o órgão de administração destas o correlativo dever de disponibilizar as referidas informações<sup>731</sup>.

---

<sup>729</sup> Neste sentido, Raúl Ventura, *Novos estudos sobre sociedades anónimas...*cit., pp. 120-121, salientando que o acesso à informação surge como instrumental face ao poder de dar instruções. A emissão de instruções de acordo com a diligência de um gestor criterioso e ordenado pressupõe a obtenção da “mesma informação que está ao alcance dos membros da administração da sociedade subordinada”.

<sup>730</sup> Neste ponto, José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...*cit., p. 192, precisa que, não só o órgão de administração, mas também os seus membros se encontram investidos de “poderes-deveres de obtenção de informação, de acesso aos documentos e registos das sociedades-filhas, bem como de inquirição dos colaboradores desta, nos termos que considerem adequados”.

<sup>731</sup> Neste sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 545, Susana Morais Neves, “Os deveres de cuidado dos administradores nos grupos verticais”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor António Menezes Cordeiro), ano VI (2014), 1, (pp. 213-277), pp. 244-245 e Engrácia Antunes, *Os grupos...*cit., p. 725, nota 1405. Este último Autor salienta “o poder de direcção da sociedade directora não poderá deixar de abranger implicitamente, para além deste direito de emissão direta de instruções, uma *pretensão jurídica de informação* como mecanismo instrumental e coadjuvante

### 8.3.2. Sob o prisma do órgão de administração da sociedade-filha

I – Por seu turno, na ótica das sociedades-filhas assiste-se a um esvaziamento das competências do respetivo órgão de administração face à realocação das atividades de gestão as quais passam a ser determinadas pelo órgão de administração da sociedade de cúpula de molde a viabilizar a direção económica unitária e comum, a qual constitui traço essencial do fenómeno intersocietário ora em apreço. No limite, e variando em função do grau de centralização em causa, as sociedades-filhas constituem meros instrumentos colocados ao serviço da sociedade-mãe, logrando, desta forma, a prossecução dos interesses desta<sup>732</sup>. Em conformidade, ao órgão de administração da sociedade-filha restará aferir da licitude das instruções que são emitidas pela sociedade de cúpula, podendo, inclusivamente, as referidas instruções comportarem efeitos desvantajosos face à sociedade-filha.

Ora, surgindo a configuração do equilíbrio de poderes, bem como a distribuição e alcance das variadas competências cometidas aos diversos órgãos no contexto societário pensadas com base no paradigma da sociedade individual, importa, face às decorrências organizativas resultantes da integração numa relação de grupo, repensar o conteúdo e o recorte das competências conferidas aos órgãos da sociedade-filha<sup>733</sup>.

Sob este prisma, cumpre ter em presença dois vetores fundamentais: o regime legal plasmado no CSC que, ao reger-se pelo modelo da sociedade isolada, dotada de autonomia organizativo-patrimonial<sup>734</sup>, delimita as competências dos órgãos e de todos

---

destinado a obter do órgão de administração da sociedade subordinada todos os esclarecimentos e informações que se mostrem relevantes ou pertinentes à direcção da empresa plurissocietária, sem que lhe possam ser opostos os constrangimentos gerais fixados na matéria, v.g. os limites impostos pelos arts. 215.º e 291.º, n.º4”. Neste domínio, Bruno Ferreira, *Deveres de cuidado dos administradores*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2007, pp. 33-34, evidencia que o acesso à informação pelo órgão de administração da sociedade-mãe não deverá ilimitado, devendo apresentar alguma conexão com a gestão do grupo. Neste sentido, considera que “não deverá ser fornecida informação ou documentos caso seja evidente que a mesma se destina a aproveitar informação sensível da sociedade para fins que não o desempenho dos deveres de vigilância (e de investigação) ou outros deveres”, pugnando, adicionalmente, que nas situações em que não seja manifesta a relação que o pedido de informação poderá comportar para o exercício do poder de direção, este deverá ser fundamentado.

<sup>732</sup> Na mesma linha, Luís Brito Correia, “Grupos de sociedades”, em *Novas perspectivas do direito comercial*, Centro de estudos judiciais da Faculdade de direito da Universidade Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 1988, (pp. 377-399), p. 395.

<sup>733</sup> No mesmo sentido, José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...cit.*, p. 184.

<sup>734</sup> Note-se que em causa nunca poderia estar a autonomia jurídica, na medida em que as sociedades que se encontram em relação de grupo preservam as respetivas personalidades jurídicas.

os mecanismos funcionalmente conexos às fronteiras erigidas pela sociedade em referência. Todavia, bem se compreenderá que um enquadramento das competências nos moldes pensados pelo legislador apresenta-se, no âmbito dos grupos, desprovido de qualquer sentido, abstraindo-se da valoração material dos interesses em causa. Tal perspetivação redundaria na impossibilidade de um órgão da sociedade-filha obter informações junto dos órgãos da sociedade-mãe, desconsiderando quaisquer outros fundamentos.

II – Por conseguinte, no que toca aos fluxos informativos perspetivados em sentido ascendente, porquanto requeridos pelos órgãos da sociedade-filha face aos órgãos da sociedade-mãe, importa referir que aqueles encontram o seu fundamento justamente na relevância ínsita à indagação da licitude das instruções emitidas, *maxime* se desvantajosas<sup>735</sup>. Nesta sede, importa salientar que, não obstante, no âmbito dos grupos verticais, o legislador ter contemplado a possibilidade de serem emitidas instruções vinculantes, ainda que desvantajosas, por parte da sociedade-mãe, tal não significa que os órgãos da sociedade-filha se encontrem obrigados ao cumprimento de instruções ilícitas. Estes reservam sempre o direito (e o dever) de rejeitar a execução de instruções feridas de ilicitude. Repare-se que as instruções desvantajosas, que revestem esta qualidade porquanto contrárias ao interesse social da sociedade-filha, não se confundem com as instruções ilícitas.

Do que acima se explanou resulta claro que o âmbito do pedido de informação reconhecido aos órgãos da sociedade-filha não é equiparável ao conferido aos órgãos equivalentes no seio da sociedade-mãe, porquanto dotado de um alcance mais restrito. Tal significa que as solicitações de informação, tendo por referência a avaliação do mérito sobre a globalidade das decisões de gestão com impacto sobre a sua sociedade, não serão admissíveis.

De facto, a dinâmica característica dos grupos verticais, consubstanciada na subordinação das sociedades-filhas à gestão da sociedade-mãe, reputa que a aferição da bondade das decisões de gestão adotadas pelos órgãos de administração da sociedade de

---

<sup>735</sup> Identificando a referida necessidade, José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...*cit., p. 188 e Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 546, que observa assertivamente no sentido de que “não se duvidará da obrigação de a sociedade-mãe fornecer à sociedade-filha todos os elementos necessários à verificação da licitude e à forma de executar a instrução”.

topo não possam constituir motivo justificativo para o pedido de informação. Admitindo-se que as sociedades-filhas se encontram legitimadas a questionar o modo como tem sido empreendida a gestão ao abrigo da margem de discricionariedade que assiste ao órgão de administração da sociedade-mãe, subverter-se-ia todo o esquema em que se encontram radicados os grupos verticais, na medida em que viabilizaria que as sociedades dependentes pudessem, em última instância, sindicar a atividade realizada pela sociedade-mãe e correspondentes órgãos.

Não obstante, tal raciocínio não poderá ser validamente aplicado se em causa estiver a ser discutida, já não a bondade da gestão efetuada, mas a ilicitude das instruções em que se concretiza a referida gestão. Neste ponto, salienta-se que apenas à sociedade-filha destinatária da instrução cuja ilegalidade se pretende apurar é reconhecida a faculdade de requerer a prestação de informação funcionalmente conexa com a indagação da pretensa ilicitude. Precise-se, todavia, que, da ótica dos órgãos de administração das sociedades-filhas e respetivos membros, afigura-se-nos defensável que a solicitação de informação com o propósito *supra* referido não configura uma mera faculdade mas um verdadeiro dever. Por conseguinte, aos órgãos de administração da sociedade-filha cabe indagar, em termos diligentes e segundo o que se afigura exigível nas circunstâncias em causa, da licitude das instruções emanadas e reagir em conformidade, sob pena de incorrerem em responsabilidade face à sociedade a que pertencem, ao abrigo do art.504.º, n.º3.

Diferentemente se afigura a presente análise em sede das relações estabelecidas entre as sociedades-irmãs e entre as sociedades-avó e neta. Na ausência de um poder de direção materializado através da emissão de instruções vinculativas, suscetíveis de assumirem um efeito desvantajoso face à destinatária, não será pensável um fluxo informativo entre órgãos pertencentes a sociedades-irmãs e sociedades-netas<sup>736</sup>. Em suma, os fluxos informativos apenas serão configuráveis na medida da existência de um exercício direto do poder de direção.

---

<sup>736</sup> Concluindo do mesmo modo, aduzindo, vide Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 546 e José Ferreira Gomes, *A obrigação de vigilância...*cit., p.194. No que respeita aos fluxos de informação pensáveis entre sociedades avó e neta, nota o último Autor que, não obstante, na prática não será verosímil que se observe a recusa de prestação de informação por parte da neta face à sociedade-avó.

#### **8.4. Do desajustamento inerente à aplicação do regime geral jus-societário ao direito à informação que assiste ao acionista à luz das modificações introduzidas no quadro dos grupos *de iure* verticais: enquadramento do problema. Da inviabilidade da adoção de uma abordagem unitária**

Finda a análise da disciplina legal vigente, concluímos que existe um vazio legal quanto ao modo de conformação do direito à informação dos acionistas na circunstância de a sua sociedade se integrar no quadro de uma modelo de organização intersocietária.

Sob outra vertente, já demonstrámos que atentas as decorrências inerentes à constituição de um grupo direito vertical, a posição jurídica dos acionistas fica especialmente fragilizada no que tange ao exercício dos direitos sociais de que se encontram investidos<sup>737</sup>.

Nessa medida, cumpre indagar em que termos a aplicação do regime geral jus-societário atinente ao direito à informação do acionista, gizado tendo por referência o paradigma da sociedade comercial isolada, se deverá considerar desajustada e incipiente face às transmutações que se registam sob o prisma do estatuto jurídico do acionista no contexto das relações plurissocietárias<sup>738</sup>. E, em caso, afirmativo, deverá ser ponderado o modo segundo o qual a prerrogativa em presença será reequacionada.

---

<sup>737</sup> Neste sentido, Olavo Fernandes Neto, *O direito à informação...cit.*, p. 142, evidencia “limitando-se os sócios aos aspectos próprios da sociedade e, estando as principais questões gerenciais ligadas ao grupo, vê-se logo que tais questões são afastadas daqueles, que além de não mais decidirem acerca do assunto, certamente sofrem enormes limitações às informações de ordem gerencial do grupo, já que estas dizem respeito a aspectos que envolvem outras sociedades e grupo em si” e Sofia Ribeiro Branco, *O direito do acionista...cit.*, p. 194, após constatar a compressão dos direitos sociais de que se arrogam os acionistas no contexto dos grupos societários, conclui pela existência de “alguma opacidade para os accionistas no que respeita à vida dos grupos societários”.

<sup>738</sup> Reputamos como bastante pertinentes as observações levadas a cabo por João Labareda, *Direito à informação...cit.*, pp. 147-149 a propósito do direito de informação no seio dos grupos: “(...) remanesce um défice muito significativo no que respeita a factos cognoscíveis pelos sócios, muitas vezes decisivos para avaliarem verdadeiramente a situação da sociedade, a cujo corpo pertencem, e controlarem devidamente a actividade de gestão.” Acrescenta ainda, “(...) o recurso ao direito à informação nos moldes tradicionais – quer dizer, exercido atomisticamente – não permite aos sócios titulares obter os conhecimentos de que realmente carecem para controlar e sindicar a actividade dos gestores, zelar pela valorização dos seus activos e poderem participar, empenhada e esclarecidamente, na vida comum da sociedade.” (p. 149). E, continua, “a meu ver, há realmente, bons motivos para o reequacionamento global da temática do direito à informação, no quadro do fenómeno legalmente denominado de coligação de sociedades, tomando por referencial fundamental as relações de grupo e as relações de domínio. Não é, seguramente, tarefa fácil. Do que essencialmente se trata é de procurar encontrar uma solução que componha a conflitualidade que se desenvolve entre o interesse dos sócios no conhecimento de quanto, verdadeiramente, releva para a situação da sociedade a que pertencem – e é, por isso, determinante do valor da sua participação e condicionante do seu comportamento no seio da corporação – e o interesse na reserva ou na confidencialidade que, por agora, assiste à outra sociedade e aos seus sócios.” Admitindo, em geral, a possibilidade de o acionista solicitar informações sobre assuntos internos das restantes



Por seu turno, aferir se e em que termos se encontrará o acionista legitimado a obter informações atinentes a outras sociedades agrupadas, configura uma problemática que não se compadece com uma análise unitária. Assim, existem diferenças que deverão ser consideradas. Desde logo, impõe-se uma análise ancorada sob dois prismas: sob a perspetiva dos acionistas da sociedade-mãe e segundo a perspetiva dos acionistas das sociedades-filhas. Ora, conforme já tivemos ensejo de demonstrar, as repercussões ínsitas à integração num fenómeno grupal não serão exatamente iguais ante os acionistas em referência. Por conseguinte, dever-se-á valorar as duas situações em moldes diversos.

Por sua vez, no quadro da abordagem *supra* estabelecida, cumpre ainda destrinçar consoante a modalidade do grupo em causa. Pese embora o nosso objeto de estudo se encontre delimitado aos grupos *de iure* verticais, os quais no contexto do ordenamento jurídico português compreendem os grupos constituídos por domínio total e os grupos constituídos por contrato de subordinação, vislumbram-se diferenças estruturais e ao nível da própria dinâmica do grupo que reclamam um exame diferenciado.

#### **8.4.1. Reequacionamento do direito à informação dos acionistas da sociedade-mãe**

##### **8.4.1.1.No quadro dos grupos constituídos por domínio total**

I – Tendo em consideração que a configuração da prerrogativa em presença, nos moldes previstos na disciplina societária geral, não possibilita a obtenção de informação para lá dos limites erigidos pela autonomia jurídica estamos em crer que o direito à informação facultado ao acionista, cujo ente societário se constitua como sociedade-mãe no contexto de um grupo constituído por domínio total, deverá ser reanalisado.

Por sua vez, este redimensionamento deverá postular que o direito à informação outorgado aos acionistas da sociedade dominante se afigure passível de incidir sobre

---

sociedades agrupadas, variando o seu âmbito em concreto da modalidade grupal em presença e do grau de integração verificado, George Vidal Wanderley, “Direito à informação nos grupos de sociedades”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, n.º3, Almedina, 2012, (pp. 727-781), p. 770.

assuntos internos concernentes à sociedade dominada. Cumpre, desta forma, indagar qual o fundamento que subjaz a esta conceção, bem como apurar o órgão sobre o qual recai o dever de prestar as informações em referência e, por fim, determinar qual o âmbito da informação que é suscetível de ser requerida.

Com efeito, importa assinalar, a este propósito, que o legislador e a própria doutrina dedicaram, no contexto das medidas de proteção dos acionistas, particular atenção a mecanismos de tutela de cariz preventivo, com referência à constituição do grupo<sup>739</sup>. Relegando assim, em certa medida, para um segundo plano a ponderação acerca das necessidades de proteção daqueles no decurso da relação de grupo.

II – No fundo, a problemática reside justamente em equacionar a admissibilidade de um acionista obter informações sobre assuntos da esfera interna a respeito de outra sociedade agrupada. Ora, desde logo, será apontado como óbice a esta possibilidade a autonomia jurídica de que se revestem as sociedades em apreço, circunstância que, *per se*, inviabilizaria a solicitação de dados informativos atinentes a um ente societário ante o qual não se titule qualquer participação no respetivo capital social.

Na verdade, o direito à informação enquanto prerrogativa outorgada ao acionista pressupõe justamente que, em virtude da titularidade de uma participação social, e consequente aquisição da qualidade de sócio, lhe sejam cometidos expedientes informativos. Por força do distanciamento estabelecido entre a titularidade do capital e a gestão societária, traço caraterístico das sociedades anónimas, a informação logra minorar os efeitos daí decorrentes, permitindo ao acionista participar ativamente na atividade societária.

Por um lado, a consagração dos mecanismos informativos visa precisamente habilitar os acionistas ao acesso dos elementos informativos que se repute necessários para conhecer o modo como se encontra a ser gerido o seu próprio investimento, permitindo, em consonância, que estes possam aferir do interesse na manutenção ou alienação da respetiva participação social.

---

<sup>739</sup> Assim, Peter Hommelhoff, “Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law”, em *European Business Organization Law Review*, vol. 2, T.M.C. Asser Institute, 2001/1, (pp. 61-80), em especial, pp. 73-76, reportando-se às medidas de proteção dos sócios minoritários, cinge a sua análise aos mecanismos de tutela de que estes dispõem aquando da constituição dos grupos.

Sob outro prisma, o expediente informativo em apreço pretende viabilizar a participação efetiva do acionista, quer através de uma intervenção no contexto de uma discussão útil e sustentada em sede da assembleia geral, quer ante o exercício do direito de voto que se pretende esclarecido. Por fim, refira-se que o acesso à informação logra ainda possibilitar que seja empreendida pelos acionistas uma fiscalização inorgânica com referência à atuação empreendida pelo órgão de administração e, caso se revele necessário, despoletar os mecanismos de reação adequados.

Todavia, importa assinalar que a conformação do direito à informação nos moldes acima descritos, *maxime* confinado à sociedade individualmente considerada, tem como ponto de partida a verificação de determinadas premissas, as quais não se observam, contudo, no seio dos grupos de direito verticais. Importa, de facto, não olvidar que a disciplina legal relativa ao direito à informação foi construída com base no paradigma da sociedade isolada, cujo funcionamento assenta num determinado equilíbrio de poderes<sup>740</sup>. Nesse domínio, a atividade societária deverá ser empreendida pelos próprios órgãos sociais e dever-se-á pautar pelo interesse próprio da sociedade, não logrando prosseguir vontades alheias. A sociedade monolítica é, nessa medida, plenamente soberana, gozando de autonomia organizativa, funcional e patrimonial.

III – Conforme já tivemos ensejo de explanar, a referida autonomia organizacional e patrimonial encontra-se subvertida nos grupos constituídos por domínio total. Por conseguinte, conceber que o direito à informação do acionista apenas possa ser exercido dentro dos precisos limites erigidos pela autonomia jurídica, implicaria desconsiderar todas as especificidades e transmutações registadas ao nível do estatuto organizacional e patrimonial do acionista no quadro do fenómeno grupal, as quais culminam numa forte compressão da posição jurídica do mesmo. Ademais, representaria uma solução desproporcional que não atende à necessidade de se alcançar um equilíbrio dos interesses contrapostos em presença, conformando-se com a ausência de regulamentação a este respeito e privilegiando a formalidade sobre a materialidade das situações jurídicas.

Na verdade, nos grupos constituídos por domínio total, apesar de as sociedades agrupadas permanecerem na qualidade de entes juridicamente distintos, em termos

---

<sup>740</sup> Observando no mesmo sentido, Pedro Barrambana Santos, “O direito do accionista...cit., p. 201.

fatuais, tudo se verifica como se atuassem como uma só entidade, corporizando o modelo organizacional em presença o expoente máximo da integração. Não deverão, assim, subsistir dúvidas quanto à recondução da autonomia jurídica enquanto independência meramente formal, porquanto materialmente é a sociedade dominante que influi diretamente na condução da atividade societária, a qual é, contudo, concretizada pela sociedade dominada e a esta imputada.

O amplo espectro de controlo que é levado a cabo pela sociedade vértice sobre a sociedade dependente é concretizado através de duas vias: (i) desenvolvimento do poder de direção pelo órgão de administração da sociedade dominante, o qual aliás é passível de se materializar em instruções desvantajosas e, (ii) exercício da globalidade dos direitos sociais subjacentes à participação no capital social, na qualidade de acionista única. Por conseguinte, a sociedade dominada constitui, no limite, um instrumento que é colocado ao serviço da sociedade dominante logrando a prossecução dos seus próprios interesses.

Por sua vez, assinale-se que o exercício do direito à informação visando o conhecimento sobre a vida societária por um não sócio não constitui uma ideia completamente estranha ao CSC. Atente-se, designadamente, no art.101.º, e no art.103.º n.º4 no âmbito dos direitos à informação no contexto de fusões, os quais permitem a um não sócio a obtenção de informações sobre outras sociedades, nos mesmos moldes facultados a um sócio<sup>741</sup>. Saliente-se que o referido preceito é, inclusivamente, aplicável à constituição de um grupo por contrato de subordinação, por via da remissão que é efetuada pelo art.496.º n.º1.

Com isto não se pretende estabelecer um paralelismo direto com o caso da fusão, não obstante considerarmos que nos grupos constituídos por domínio total também se vislumbra uma forte componente de interconexão pessoal, uma vez que a sociedade dominada, a qual através do seu órgão de administração exerce poder de direção sobre a dominada é, simultaneamente, acionista única desta.

---

<sup>741</sup> Esta situação é afluída por Diogo Costa Gonçalves, *Fusão...*cit., p. 211 e ss. O Autor salienta a relevância ínsita à atribuição de um direito de informação aos não-sócios, a qual, por sua vez, suscita “inúmeras questões quanto ao exercício do direito, aos seus limites, à responsabilidade pela informação prestada ou pela sua negação, às cominações quanto à violação deste direito e, por fim, à sua recondução dogmática subjacente às situações jurídicas encontradas” (p. 211). Neste domínio, o Autor em referência, menciona que o direito em apreço “tem a sua fonte no seu *status socii* e é no exercício dessa qualidade que tal direito se manifesta”. Por outro lado, a necessidade da sua atribuição prende-se com um exercício livre e esclarecido do direito de voto dos não-sócios (p. 225).

Ora, apesar de não se olvidar que os fundamentos subjacentes à possibilidade de um não sócio obter informações sobre questões internas de uma sociedade não são idênticos em ambas as situações, a verdade é que tal indicia uma tendência legislativa no sentido de desvalorizar a autonomia jurídica enquanto limite ao acesso à informação, quando interesses materialmente atendíveis assim o imponham.

Em suma, julgamos que a autonomia jurídica não é idónea, *per se*, a obstar ao reconhecimento do direito à informação dos acionistas da sociedade dominante sobre assuntos internos atinentes à sociedade dominada<sup>742</sup>.

IV – Cumpre, neste momento, concretizar as razões que motivam que o direito à informação dos acionistas da sociedade dominante seja redimensionando no sentido de albergar dados referentes a assuntos do foro interno da sociedade dominada.

A constituição do grupo com domínio total pressupõe que a sociedade dominante subscreva a totalidade das ações da dominada, por via originária ou superveniente. A esta operação de aquisição de participações sociais de uma sociedade terceira subjaz inevitavelmente uma deslocação de parte do património da sociedade dominante para a dominada. Deste modo, será forçoso concluir que se verifica uma transferência de franjas patrimoniais, as quais passarão a constar da esfera patrimonial da sociedade dominada. Ou seja, indiretamente, parte do capital que fora alocado pelo acionista face à sociedade dominante vai estar, por esta via, sob a alçada da sociedade dominada.

Por outro lado, com a constituição da modalidade grupal em causa, também determinados setores de atividade são objeto de transferência para o domínio da sociedade dominada, os quais vão passar a ser explorados por esta. Todavia, pese embora a atividade societária seja desenvolvida diretamente por esta última, a verdade é que materialmente o modo e o alcance da sua atuação são determinados pelo órgão de administração da sociedade vértice. Motivo pelo qual, aliás, se consagrou um regime de responsabilidade da sociedade dominante relativamente às dívidas sociais e às perdas sofridas pela sociedade dependente.

Não obstante, e porquanto para todos os efeitos, a gestão societária dos setores de atividade e dos ativos transferidos para a sociedade dominada é empreendida por

---

<sup>742</sup> No mesmo sentido, Pedro Barrambana Santos, “O direito do accionista...cit., pp. 211-212.

esta, conquanto o direito à informação se restringir aos limites da sociedade de cúpula, os acionistas ver-se-ão desprovidos dos dados informativos que permitam uma cabal prossecução das finalidades que são cometidas ao direito à informação.

Com efeito, postula-se um aumento exponencial do risco assumido pelos acionistas sem que lhe sejam facultados os expedientes informativos que se revelam proporcionalmente adequados<sup>743</sup>. A dispersão do capital social, assim como a descentralização dos setores de atividade, não possibilitam que o exercício do direito à informação nos moldes previstos no regime geral, pensado para a sociedade isolada, salvguarde adequadamente a posição dos acionistas.

Desde logo, inviabiliza-se um conhecimento efetivo sobre o modo como está a ser gerida a atividade societária e indiretamente o seu próprio investimento. Os acionistas da sociedade vértice não dispõem dos dados que permitam aferir designadamente do interesse em conservar, alienar ou, inclusivamente, adquirir mais ações.

Saliente-se adicionalmente que, ao confinar o direito à informação à sociedade de cúpula, não se afigura viável o exercício de um controlo efetivo sobre a atividade que está a ser materialmente desenvolvida e que assume uma natureza pluridimensional<sup>744</sup>. Não obstante aquela se revelar suscetível de afetar patrimonialmente a sociedade dominante e com ela, consequentemente, os direitos patrimoniais e de participação dos acionistas.

Em suma, pugna-se pelo redimensionamento do direito à informação dos acionistas, no sentido de este compreender a possibilidade de aceder a assuntos internos da sociedade dominada, sob pena de se encontrar coartada a própria ideia de participação do acionista no seio do ente societário. Sufragar em sentido contrário, significa enveredar por uma solução desproporcional, a qual não se fundamenta em razões substanciais que obstem a uma tal reexame.

---

<sup>743</sup> Evidenciando a mesma circunstância, Pedro Barrambana Santos, “O direito do accionista...cit., p. 208, “a assunção desmesurada de risco por parte do accionista, corporizada na alocação de capital numa determinada sociedade anónima, sem o conseqüente contrapeso, ou seja, a atribuição de controlo e de fiscalização relativamente à sua empresa societária”.

<sup>744</sup> Cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 548. A Autora assinala no sentido de que o “*minimum* informativo estabelecido por lei, respeitante (apenas) às relações entre a sociedade-mãe e as demais sociedades do grupo, não é suficiente para permitir cumprir semelhante função de controlo, impondo-se, assim, o seu alargamento, de forma a abranger não só as relações com as sociedades coligadas, mas também elementos relativos a assuntos internos destas, na estrita medida em que tal seja necessário para controlar a “direção do grupo””.

Não se contra-argumente que a necessidade de reequacionar o direito à informação do acionista surge infundada, porquanto, segundo o entendimento que *supra* veiculámos, a constituição do grupo de domínio total, independentemente da sua natureza inicial ou superveniente, se encontra sujeita a deliberação por parte dos acionistas em sede de assembleia geral. A aprovação da constituição do grupo em sede da assembleia geral não poderá ser interpretada como equivalendo a uma renúncia antecipada à obtenção de um grau mínimo de informação. Os acionistas poderão assentir na criação do grupo, com todas as decorrências a ela inerentes, mas daí não é legítimo extrair que estes consentem na compressão dos direitos que lhe assistem na qualidade de acionista.

Sob outra vertente, também o facto de, em virtude do estatuto de acionista da sociedade-mãe, este poder formular questões sobre o instrumento de contabilidade consolidada, sempre que este conste dos assuntos sujeitos a deliberação em sede da assembleia geral, não inculca uma perspetiva contrária. Na verdade, conforme já tivemos oportunidade de referir, trata-se de uma informação essencialmente de natureza contabilística e financeira que não se compadece com o exercício de uma cabal fiscalização sobre a atividade societária desenvolvida pelos administradores da sociedade dominante. A esta circunstância acresce uma outra limitação que reduz, em boa medida, a utilidade do instrumento contabilístico em apreço: o facto de apenas permitir um conhecimento sobre a situação patrimonial e financeira *a posteriori*.

O fundamento do reequacionamento do direito à informação do acionista continua a residir no seu estatuto de sócio face à sociedade dominante. Razão pela qual são plenamente aplicáveis as considerações *supra* tecidas quanto à *ratio* subjacente à consagração da prerrogativa em apreço. Segundo cremos, vamos buscar o motivo inerente à necessidade de se proceder a um reexame da prerrogativa informativa na própria posição que o acionista assume perante a sua sociedade.

Ora, a aquisição da qualidade de sócio teve como pressuposto que o acionista alocasse capital ao ente societário, corporizado mediante a aquisição de uma participação social. De facto, não seria concebível que uma sociedade anónima desenvolvesse uma qualquer atividade comercial, desprovida de património. Por seu turno, a própria ideia de sociedade postula que seja empreendida uma atividade societária em comum. Porém, radicando a sua estrutura na dissociação entre quem titula o risco de investimento e quem detém o controlo sobre a gestão, a informação emerge como meio

idóneo a mitigar o afastamento em apreço. Neste sentido, é ainda a prerrogativa informativa que integra o seu *status* que reclama um reexame da questão, visando a prossecução das finalidades descortinadas ao expediente informativo.

Todavia, a obtenção de informação limitada aos assuntos internos da sociedade em que se integra não possibilita alcançar um nível adequado de informação relativamente à sua própria sociedade, não logrando a realização das finalidades que lhe são cometidas. Nessa medida, a extensão por que se pugna ainda se encontra albergada pelo conceito de direito à informação enquanto prerrogativa de que se arroga em virtude da aquisição de uma participação social.

V – Cabe, de seguida, apurar qual o órgão sobre que recai o dever de disponibilizar as informações solicitadas. Em abstrato, seriam configuráveis duas soluções: a solicitação da informação poderia ser efetuada junto do próprio órgão de administração ou, ao invés, dever-se-ia dirigir diretamente ao órgão de administração da sociedade face à qual se visa obter informações.

No nosso entendimento, a informação deverá ser solicitada junto do órgão de administração da própria sociedade<sup>745</sup>, por dois motivos que enunciaremos de seguida. Primeiramente, do ponto de vista técnico, parece difícil sustentar que o acionista da sociedade dominante possa formular um pedido de informações diretamente ante os administradores da sociedade dominada.

Por outro lado, tal solução não se coaduna com a conceção acolhida no que respeita ao fundamento que julgamos encontrar-se subjacente à extensão do âmbito da informação passível de ser obtida pelos acionistas. De facto, é na própria posição assumida face ao ente societário a que pertence, a qual surge fragilizada por via da integração numa modalidade grupal, que reside o fundamento do seu redimensionamento. Neste sentido, a informação deverá ser pedida face ao órgão sobre o qual é configurável descortinar um dever de veicular uma informação com essa dimensão. Pensamos que esse órgão consiste no órgão de administração da sociedade em que se integra.

---

<sup>745</sup> No mesmo sentido, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p.547, referindo que “a possibilidade de obtenção de informação *per saltum*, junto de sociedade da qual não se é sócio, não tem apoio no direito português”. Em sentido contrário, Pedro Barrambana Santos, “O direito do accionista...cit., p. 211, concluindo que os acionistas poderão solicitar a informação ao órgão de administração da sociedade dominada.



Por sua vez, sufragar pela possibilidade do pedido ser realizado diretamente ante os administradores da sociedade dominada, além de se afigurar de mais difícil fundamentação, revela-se injustificada<sup>746</sup>. De facto, conforme concluímos *supra*, encontrando-se o órgão de administração da sociedade dominante incumbido do exercício do poder de direção da empresa plurissocietária, o seu desenvolvimento em termos diligentes, pressupõe, desde logo, a obtenção das informações que se revelem necessárias para o efeito. Neste sentido, os administradores em referência disporão, tendencialmente, da globalidade da informação sobre os assuntos internos da dominada ou, não possuindo, têm o dever de obter tais informações visando a sua disponibilização aos respetivos acionistas.

No que concerne ao âmbito da informação que é suscetível de ser requerida, não nos parece legítimo concluir no sentido de que o acesso à informação pelos acionistas da sociedade dominante se afigura ilimitado. Tal entendimento revelar-se-ia totalmente desproporcional, indiciando uma ausência de ponderação dos diversos valores em causa, *maxime* o interesse à reserva reputado pela sociedade dominada<sup>747</sup>.

Por conseguinte, cabe equacionar em que medida os acionistas da sociedade dominante poderão aceder à informação em moldes idênticos aos previstos no contexto da sua própria sociedade ou se, ao invés, afigura-se necessário que os dados solicitados apresentem conexão com a sociedade dominante exigindo-se, designadamente, a demonstração de uma relação de adequação ante o esclarecimento de qualquer questão concernente à sociedade-mãe.

Importa referir que a primeira solução foi acolhida pelo legislador alemão, estatutando o § 326 da AktG, atinente à modalidade grupal correspondente aos grupos constituídos por domínio total, que os acionistas da sociedade-mãe dispõem do direito em obter informação acerca da sociedade-filha com a mesma extensão de que se encontram investidos face à própria sociedade.

De facto, conforme salienta Ana Perestrelo de Oliveira, a ponderação desta questão deverá atender ao tipo de grupo societário em presença ou, se quisermos, ao grau de integração que este comporta. Neste sentido, a um mais aprofundado nível de

---

<sup>746</sup> Concluindo da mesma forma, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 547, evidencia que a “via nem sequer é necessária, sendo suficiente reconhecer um adequado âmbito ao direito de informação perante a própria sociedade”.

<sup>747</sup> Assim, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 548.

integração corresponderá necessariamente uma maior amplitude do direito à informação do acionista<sup>748</sup>.

Neste sentido, concretizando os vetores acima identificados no contexto dos grupos constituídos por domínio total, somos levados a crer que os acionistas poderão solicitar, junto dos administradores da própria sociedade, informação concernente à sociedade dominada com extensão idêntica à consagrada no quadro do ente societário em que se integra.

Na verdade, representando esta modalidade grupal o paradigma da integração, em última instância, a globalidade das atuações adotadas pela sociedade dominada serão determinadas pela sociedade dominante, quer através do desenvolvimento do poder de direção, quer mediante o exercício dos direitos sociais inerentes à qualidade da sociedade vértice enquanto acionista única. Por conseguinte, a sociedade dominada afigurar-se-á como uma mera extensão da sociedade de cúpula, sendo, por esta via, instrumentalizada face à prossecução da atividade societária segundo os ditames e a vontade preconizada por esta última.

Deste modo, estará tendencialmente garantida a adequação da informação solicitada no sentido de esta ser passível de se repercutir na esfera da sociedade dominante, afetando, conseqüentemente, o estatuto jurídico do acionista. Neste campo, conhecerão plena aplicação os requisitos concernentes à legitimidade ativa, ao modo de exercício e aos limites identificados e analisados a propósito do direito à informação no âmbito da sociedade isolada.

Importa contudo fazer algumas precisões. Naturalmente que o âmbito da informação suscetível de ser solicitada não é idêntico face ao determinado no âmbito da sociedade monossocietária, na medida em que extravasa as suas fronteiras. Por outro lado, cabe salientar que os limites de cuja verificação depende a prestação da informação não poderão ser simplesmente transpostos para este âmbito.

Nesta vertente, urge valorar o interesse à reserva e à confidencialidade corporizado pela sociedade dominada, bem como o parâmetro do prejuízo produzido na esfera desta última em resultado da utilização da informação. Isto significa que os limites gizados à prestação da informação expressamente plasmados pelo legislador deverão ser ajustados, abarcando no seu núcleo a salvaguarda dos interesses legítimos

---

<sup>748</sup> *Grupos de sociedades...* cit., pp. 548-549.

titulados pela sociedade dominada. Por fim, neste domínio revestir-se-á de particular relevância a aplicação e a concretização dos princípios gerais de direito, *maxime* a boa-fé, os quais funcionarão como redutos últimos, obstando a pedidos desproporcionais ou abusivos.

Por último, temos algumas reservas quanto à possibilidade do acesso à informação, nos moldes acima descritos, ser passível de compreender dados informativos atinentes às sociedades-netas. Se na realidade, já demonstrámos que materialmente a sociedade dominante influi na atuação das sociedades-netas, bastando, para o efeito, que instrua a sociedade dominada a, por sua vez, determinar o comportamento daquela, concluímos que esse poder de influência não surge legitimado *de iure*. Na verdade, a sociedade dominante apenas se encontra legitimada a exercer um poder de direção diretamente sobre as filhas. Não obstante, vimos também que esse controlo indireto não se revela totalmente inócuo, porquanto se admitiu que a sociedade dominante respondesse solidariamente com a filha face às dívidas e perdas da sociedade-neta.

Todavia, o acesso a informação das sociedades-netas pelos acionistas da sociedade dominante revela-se de difícil sustentação. Primeiramente, porquanto, em bom rigor, a extensão da informação visa acompanhar a ampliação da atividade que é desenvolvida pelos administradores a uma escala pluridimensional, através do exercício do poder de direção. Ora, não se encontrando aqueles legitimados, de direito, a desenvolver tal atuação diretamente sobre as sociedades-netas, quedar-se-ia a argumentação apresentada.

Acresce que tal conceção ver-se-ia confrontada com problemas de cariz técnico. Com efeito, a propósito do reequacionamento dos deveres de informação a cargo dos administradores, concluímos que, na ausência do reconhecimento de um poder de direção à sociedade-mãe ante as sociedades-netas, não era facultada à primeira o direito de solicitar àquelas últimas informações sobre questões da sua esfera interna. Por conseguinte, e dirigindo-se o pedido de informação formulado pelos acionistas aos seus próprios administradores, emergiria o problema da ausência de dados a respeito das sociedades-netas, os quais ademais, segundo entendemos, não poderão ser solicitados pelos administradores da sociedade-mãe face à sociedade-neta.

#### 8.4.1.2.No quadro dos grupos constituídos por contrato de subordinação

I – No quadro dos grupos constituídos por contrato de subordinação a questão afigura-se mais complexa e reputa uma diversa ponderação dos dados em apreço<sup>749</sup>. Ora, nesta modalidade grupal a integração não assume um grau tão intenso por contraposição ao observado em sede dos grupos constituídos por domínio total. Nessa medida, é a diferença qualitativa subjacente à integração que postula uma solução diferenciada antes as duas modalidades de organização societária.

Porém, esta constatação, *per se*, não permitirá concluir pela desnecessidade ínsita ao reexame do direito à informação dos acionistas no seio da espécie dos grupos em presença. Cremos que a solução preconizada quanto à possibilidade de os acionistas da sociedade subordinante solicitarem informações que alberguem dados concernentes à esfera interna das sociedades dependentes continua a conhecer aplicação, como princípio, neste seio.

Para o efeito, valem, *mutatis mutandis*, as considerações de fundo *supra* tecidas relativamente aos grupos constituídos por domínio total, razão pela qual se remete para a explanação acima efetuada. Naturalmente que parte das observações acima realizadas não poderão ser simplesmente transpostas para este domínio. Desde logo, importa atender à essência e à estrutura das duas categorias em apreço. Não obstante ambos os grupos representarem tipologias de organização grupal vertical, na medida em que radicam numa estrutura hierárquica de dependência, vislumbramos diferenças quanto ao nível da subordinação registada.

Assim, no contexto dos grupos constituídos por domínio total, o controlo exercido pela sociedade dominante sobre a dominada é tendencialmente absoluto, na medida em que aquela se constitui simultaneamente enquanto acionista única da dominada. Ora, nos grupos constituídos por contrato de subordinação não se afigura inequívoco ou necessário que o poder de influência exercido pela sociedade subordinante, *maxime* através do desenvolvimento do poder de direção, se revista de tal amplitude.

A este propósito, importa, porém, fazer uma precisão. Pese embora os grupos constituídos por contrato de subordinação não impliquem, à partida, um grau de

---

<sup>749</sup> João Labareda, *Direito à informação...*cit., p. 150, salienta no mesmo sentido, referindo-se aos termos mais complexos da questão.

integração tão intenso, quando comparado com os grupos por domínio total, a verdade é que são configuráveis grupos por subordinação altamente centralizados, em que o exercício do poder de direção é empreendido em moldes tais que determinam o conteúdo e o sentido concreto das atuações de gestão adotadas pelos administradores. Em conformidade, é pensável que a sociedade subordinada emergja como mero veículo, através do qual a sociedade-mãe logra desenvolver a atividade societária.

Julgamos que a pedra de toque neste domínio deverá residir na compreensão de que, enquanto nos grupos constituídos por domínio total se revela segura a existência de um aprofundado grau de integração; ao invés, no seio dos grupos por subordinação, o referido grau é suscetível de variação, sendo passível de assumir a natureza de um grupo descentralizado, no seio do qual, os administradores da sociedade subordinante se limitam a emitir instruções contendo linhas gerais de atuação, atribuindo-se, desta forma, ampla margem de autonomia aos administradores da subordinada.

II – As observações acima formuladas não poderão deixar de repercutir-se no alcance descortinado ao direito à informação do acionista nesta sede, mormente do ponto de vista do âmbito dos dados informativos suscetíveis de serem veiculados.

Neste sentido, no nosso entendimento, já não será sustentável conceber que os acionistas se encontrem legitimados a requerer informações nos mesmos moldes plasmados face à própria sociedade.

Contudo, e porquanto a configuração de um direito à informação dos acionistas confinado à sociedade subordinante se revela insuficiente, obstando a uma cabal prossecução das finalidades cometidas à prerrogativa em referência, cremos ser possível reconhecer um direito a obter informações passíveis de incidirem sobre questões internas de outras sociedades agrupadas.

Na verdade, ainda que variando consoante o grau de centralização observado, a atividade de gestão levada a cabo pelos administradores da sociedade subordinada não se confina somente à sociedade individualmente considerada, estendendo-se ao plano da empresa plurissocietária. Assim, com a descentralização da atividade societária, a que não é alheia a implementação de fortes fluxos patrimoniais e financeiros, bem como o acréscimo de encargos financeiros resultantes da ampliação da responsabilidade passível de ser assacada à sociedade-mãe, o acionista vê comprimidas as suas faculdades de participação no desenvolvimento da atividade societária, cujo afastamento

redunda numa maior dificuldade em realizar uma atividade de fiscalização quanto à gestão adotada. Resulta, assim, inequívoco que o aumento do risco de investimento assumido pelo acionista registado nesta sede reclama um fortalecimento relativamente aos mecanismos informativos que possibilitem a sua participação efetiva.

Face ao exposto, entendemos que o direito à informação dos acionistas deverá ser objeto de redimensionamento, todavia consideramos que deverão revelar-se mais exigentes os requisitos de que se encontra dependente o respetivo exercício. Mormente, sempre que a solicitação de informações se revelar idónea a abarcar dados referentes a outras sociedades, incidirá sobre o acionista o ónus de demonstrar a adequação da informação para produzir um impacto objetivo sobre a esfera da sua sociedade. Ou seja, importa garantir que os elementos requeridos apresentam alguma conexão, ainda que mínima, com a sociedade subordinante. Saliente-se que este requisito deverá ser interpretado e aplicado de forma ampla, sob pena de ficar esvaziado de conteúdo a prerrogativa ora reconhecida. Pois, não se encontrando o acionista dotado de informações que permitam formular fundados juízos de adequação a respeito das informações solicitadas, deverá bastar a demonstração da existência de uma mera relação de interligação face aos dados requeridos.

Sob outra vertente, consideramos, à semelhança do que sufragámos *supra*, que o pedido de informação deverá ser dirigido ao órgão de administração da própria sociedade, pelas mesmas razões que acima identificámos. Por seu turno, o seu exercício dever-se-á encontrar limitado de acordo com as explanações realizadas acima.

Por fim, importa referir que tem sido assinalada, cada vez com maior acuidade, a relevância ínsita à função de fiscalização inorgânica levada a cabo pelos acionistas ante a atividade de gestão empreendida pelos administradores<sup>750</sup>. Atente-se que esta atribuição reveste-se de particular importância no âmbito dos grupos societários, porquanto o recurso a estruturas grupais complexas logra frequentemente extrair determinadas atuações à supervisão interna ou externa, redundando numa total ausência de escrutínio<sup>751</sup>. Neste sentido, assumem especial pertinência as palavras de José

---

<sup>750</sup> Reiterando a relevância que os acionistas assumem no contexto da vigilância e do controlo que exercem face à atuação dos administradores, vide José Engrácia Antunes, “The governance of corporate groups” em *Direito das Sociedades em Revista*, ano 4, vol. VII, março 2012, (pp. 13-48), pp. 39 e 40.

<sup>751</sup> Neste domínio, Embid Irujo, *Introducción...*cit., p. 90, evidencia a necessidade de se aumentar a transparência no seio dos grupos mediante a previsão de regras que potenciem uma mais extensa e melhor circulação da informação, de forma a obstar à opacidade em que assenta o funcionamento dos grupos.

Ferreira Gomes, no sentido de que “quanto mais complexa for a estrutura de sociedades implementada para o desenvolvimento da actividade social e mais limitados forem os mecanismos destinados a assegurar um adequado fluxo de informação intra-grupo, mais opaca ou obscura será essa informação e menor será a capacidade de acompanhamento e compreensão da mesma pelos accionistas e demais interessados”<sup>752</sup>.

#### **8.4.1.3. Reequacionamento do direito à informação dos acionistas da sociedade-subordinada**

I – Neste domínio, iremos debruçar-nos apenas sobre os sócios minoritários da sociedade-filha, excluindo pois da nossa análise os acionistas reconduzíveis às próprias sociedades-mães. Tal implica, desde logo, que não iremos equacionar a questão no âmbito dos grupos constituídos por domínio total, nos quais a acionista única é a própria sociedade dominante. Como facilmente se compreenderá, estes acionistas não reclamam um reexame do direito à informação de que se arrogam.

Sob outra vertente, o equacionamento desta problemática encontra-se inexoravelmente conexo com a tipologia de grupo em causa e com a posição que a sociedade-filha e, por conseguinte, os respetivos acionistas ocupam no referido quadro.

Ora, conforme já mencionámos *supra*, a constituição de um grupo de direito vertical comporta, na ótica da sociedade dependente, que a sua atividade societária deixe de ser gerida e desenvolvida de acordo com os parâmetros definidos pelos seus próprios órgãos sociais, os quais são substituídos, de facto, perante a intervenção de uma entidade externa: a sociedade-mãe.

Por sua vez, os administradores da sociedade vértice encontram-se legitimados, *de iure*, a exercer um poder de direção sobre as sociedades-filhas, o qual poderá assumir inclusivamente um carácter desvantajoso face a estas. Deste modo, a gestão empreendida pela sociedade-filha é determinada por um órgão exterior e é prosseguida segundo os

---

Segundo o Autor, e por referência ao ordenamento jurídico espanhol, as regras existentes são insuficientes para garantir um tal nível de informação. Assinala que a perda da autonomia organizacional, patrimonial e financeira subjacente à adoção do modelo organizacional em apreço justifica um reforço neste campo, mormente sob o prisma da informação enquanto prerrogativa dos acionistas, os quais não se encontram adequadamente tutelados. Por fim, salienta a conveniência ínsita à inclusão desta matéria no contrato de subordinação.

<sup>752</sup> “O governo...cit., p. 155.

interesses preconizados pela sociedade-mãe, resumindo-se, frequentemente, a sociedade dependente a um mero instrumento colocado à disposição da sociedade vértice.

Por conseguinte, assiste-se a uma forte compressão dos poderes do órgão de administração da sociedade-filha, o qual perde o estatuto de órgão soberano, esgotando-se o seu papel, em última instância, na mera execução das instruções emitidas pelos administradores da cúpula.

II – É justamente neste contexto que deverá ser ponderada a necessidade de reequacionamento do direito à informação dos acionistas das sociedades-filhas. Ora, a atividade de fiscalização inorgânica empreendida pelos acionistas em apreço perde, grande parte, da sua substância. De facto, sobretudo nos grupos centralizados, os acionistas, ao controlarem a atividade societária desenvolvida, estariam a fiscalizar, em bom rigor, as decisões de gestão adotadas pelos administradores da sociedade-mãe, e não os da sociedade-filha, que se limitam a implementar as opções determinadas pelos primeiros, na medida em que sobre eles impende um dever de obediência face às instruções emitidas.

Na realidade, tal configuração não se compadece com a essência do grupo ora em análise. Repare-se que é o próprio ordenamento jus-societário que possibilita a situação de heterodeterminação e instrumentalização a que as sociedades-filhas se encontram sujeitas, naturalmente observados determinados limites.

Neste sentido, o exercício do poder de direção emerge assim como expediente nuclear para a implementação e maximização da almejada integração económica. Sob outro prisma, o legislador consciente do impacto extremamente nocivo que esta circunstância poderá comportar na esfera da sociedade-filha, dos seus acionistas e dos seus credores, consagrou um regime que logra contrabalançar as repercussões negativas, visando a consagração de uma solução de equilíbrio. Para o efeito, previu, designadamente, um regime de responsabilidade a cargo da sociedade-mãe pelas dívidas sociais e perdas das sociedades dependentes, assim como consagrou uma disciplina que visa tutelar preventivamente os respetivos sócios livres.

III – Por outro lado, importa salientar que, não obstante, no âmbito dos grupos verticais, o legislador ter consagrado a possibilidade de serem emitidas instruções vinculativas, ainda que desvantajosas, tal não poderá ser interpretado como obrigando



os administradores da sociedade-filha ao cumprimento de instruções ilícitas. Assinale-se que estas, por sua vez, não deverão ser equiparadas às instruções desvantajosas que, só por si, não geram a ilicitude da instrução.

De facto, o dever de obediência apenas é configurável face a instruções lícitas. Conforme já se analisou, estes reservam sempre o direito (e o dever) de rejeitar a execução de instruções feridas de ilicitude, sob pena de incorrerem em responsabilidade face à respetiva sociedade.

Na verdade, é precisamente no âmbito desta margem, a qual emerge como um verdadeiro dever para os administradores da sociedade-dependente, em recusarem o cumprimento de instruções ilícitas, que o direito à informação dos acionistas da sociedade dependente deverá ser reequacionado. Nesta circunstância, deverá admitir-se que os acionistas possam aceder a informações atinentes a outras sociedades agrupadas de modo a fiscalizarem a atuação dos seus próprios administradores.

Desta forma, os acionistas da sociedade-filha encontram-se legitimados a solicitar, junto dos seus próprios administradores, dados informativos adequados para que possam fundar adequadamente uma convicção acerca da licitude ou ilicitude da instrução. Neste contexto, será frequente que a veiculação da informação implique a obtenção de dados informativos referentes a assuntos da esfera interna de outras sociedades agrupadas. Quanto aos critérios que subjazem à determinação do carácter ilícito remete-se para as considerações *supra* efetuadas a esse propósito.

Por seu turno, cumpre referir que o órgão de administração da sociedade-filha já possuirá, à partida, as informações relevantes ou, delas não dispondo, deverá solicitá-las. Com efeito, estes deverão indagar, em termos diligentes e segundo o que se afigura exigível nas circunstâncias em causa, da licitude das instruções emanadas e reagir em conformidade. Deste modo, a obtenção da informação afigura-se instrumental para que os próprios administradores possam aferir da (i)licitude das instruções.

Por conseguinte, concluímos que o acesso à informação pelos acionistas da sociedade-filha se encontra funcionalizado ao exercício da sua atividade de fiscalização inorgânica, a qual assume especial acuidade tratando-se de instruções ilícitas. Pois nesta situação impenderá sobre os respetivos administradores o dever de recusarem o cumprimento das instruções, sob pena de incorrerem em responsabilidade, a qual inclusivamente poderá ser despoletada pelos acionistas.

Porém, apenas dotados das informações necessárias é que os acionistas se encontram em condições de exercer uma fiscalização efetiva sobre a atuação dos seus administradores e, sendo caso disso, interpor a competente ação de responsabilidade perante aqueles.

Em suma, o pedido de informação formulado pelos acionistas da sociedade-filha terá de ser fundamentado face à necessidade de exercer um controlo sobre o modo de cumprimento das instruções e, sobretudo, da aferição da licitude das mesmas<sup>753</sup>, cabendo àqueles fazer a respetiva prova da referida relação de adequação.

---

<sup>753</sup> Pugnando em sentido idêntico, Ana Perestrelo de Oliveira, *Grupos de sociedades...*cit., p. 549. Referindo-se ao direito de informação outorgado aos acionistas da sociedade subordinada face ao órgão de administração da própria sociedade, conclui “assiste-lhes o direito de exigir deste as informações e os esclarecimentos essenciais para aferir o bom cumprimento das instruções emitidas e o respeito pelo dever de não execução de instruções ilícitas, o que implica aceder a todos os dados necessários para averiguar essa (i)licitude (pense-se, v.g., na pretensão do sócio de acesso a informação fundamental para apurar se uma instruções desvantajosa cumprida pela sociedade-filha tem contrapartida numa vantagem para outra sociedade do grupo)”.

## IX. Conclusão

Tendo sido analisados os diferentes problemas suscitados pelo direito à informação dos acionistas ao longo do presente trabalho, estamos em condições de apresentar as seguintes conclusões:

1. São configuráveis várias formas de obtenção da informação por parte dos acionistas, assumindo particular relevância a destrição radicada entre a informação indireta e a informação direta. Ao passo que na primeira modalidade o acionista não se assume como centro de proteção da norma, na medida em que a informação em causa logra ser disponibilizada ao público em geral, e portanto se faz referência a uma proteção meramente reflexa; na segunda categoria a prerrogativa informativa surge como um verdadeiro direito que é outorgado ao acionista.

No âmbito da primeira vertente, inserem-se as informações obtidas mediante o registo comercial, as menções obrigatórias em atos externos, as publicações obrigatórias e os deveres de informações plasmados no CVM. A globalidade dos mecanismos informativos *supra* referidos, em caso de sobreposição, afiguram-se como instrumentos face aos quais os acionistas podem recorrer em termos alternativos, não se esgotando entre eles. O direito à informação consagrado no CSC é assim autónomo face às eventuais informações que os acionistas possam receber a título meramente reflexo.

2. O direito à informação do acionista conheceu uma extensa consagração com a aprovação do Código das Sociedades Comerciais. Esta prerrogativa figura no âmbito do art.21.º n.º1 al.) como direito essencial do sócio. Todavia, atenta a natureza programática do preceito em referência, a determinação do seu concreto conteúdo e recorte apenas se afigurará viável mediante uma análise das diversas concretizações legislativas plasmadas a este respeito.

A regulação do direito à informação do acionista reveste-se assim de uma natureza fragmentária, não se vislumbrando um regime unitário neste domínio. Por um lado, a sua disciplina legal varia de acordo com o tipo social em causa, atingindo a amplitude da sua regulação o expoente máximo nas sociedades em nome coletivo, verificando-se que o seu âmbito e o seu acesso são restringidos em função do maior grau capitalístico de que se reveste o figurino societário em presença. Assim, nas sociedades anónimas o direito à informação conhece o seu âmbito mais limitado.

3. Não obstante o *supra* referido, é nas sociedades anónimas que o direito à informação assume particular relevância. Por um lado, constitui o tipo societário que goza de uma disciplina legal a este respeito mais detalhada, por outro lado, é no seu seio que se colocam as questões de mais difícil resolução. Tal constatação resulta da dificuldade ínsita numa ponderação equilibrada de todos os interesses em presença. Assim, sob um prisma surge o interesse do acionista em conhecer o modo como é conduzida a atividade societária, sob outra vertente emergem o interesse corporizado pela sociedade em manter a reserva e a confidencialidade sobre determinados assuntos, bem como preservar a operacionalidade do funcionamento da mesma.
4. No domínio das sociedades anónimas, são quatro as concretizações legislativas do mecanismo informativo outorgado ao acionista, as quais se encontram vertidas nos artigos 288.º, 289.º, 290.º e 291.º do CSC. Numa primeira aproximação, é, desde logo, possível estabelecer uma distinção entre os direitos à informação cuja disponibilização carece do impulso prévio do acionista face aquele outro cuja informação é disponibilizada sem necessidade de se verificar qualquer intervenção do acionista nesse sentido (art.289.º).

Sob outro prisma, é concebível distinguir as modalidades informativas em causa consoante possibilitem um mero direito de consulta ou um direito *stricto sensu*, no sentido de permitir a formulação de determinadas questões. Naturalmente que os direitos que consubstanciam uma simples faculdade de consulta conferem um grau de conhecimento mais elementar por contraposição aos demais.

No que respeita aos direitos à informação em sentido estrito, os quais se encontram aflorados nos arts.290.º e 291.º estes potenciam um grau de conhecimento mais aprofundado, motivo pelo qual se afiguram mais exigentes os requisitos de que carece a respetiva veiculação. Sob outro plano, encontramos no art.291.º o expoente máximo no que ao acesso à informação concerne. De facto, trata-se de um direito exercitável a todo o tempo e que é suscetível de abranger uma significativa amplitude de matérias, considerando que a determinação do âmbito da informação passível de ser obtida se encontra acoplada à formulação *assuntos sociais*. Neste ponto, difere do art.290.º que apenas permite a formulação de questões em sede da assembleia geral, as quais se encontram limitadas pelo facto de terem de apresentar conexão com os assuntos sujeitos a deliberação.

5. Após a análise dos preceitos normativos em que se encontram plasmados os expedientes informativos facultados aos acionistas, bem como identificadas e clarificadas as principais questões se suscitam naquele domínio, encontramos-nos em condições para determinar o fundamento e as finalidades subjacentes ao direito à informação, bem como traçar a respetiva fisionomia.
6. No que respeita ao fundamento ínsito à consagração do direito à informação este reside justamente na própria essência subjacente ao conceito de sociedade. Em primeiro lugar, a assunção da qualidade de acionista pressupõe a realização de um investimento de capital, o qual é alocado ao ente societário.

Por seu turno, e como contrapartida pelo investimento efetuado, os acionistas adquirem a titularidade de uma participação social, a qual agrega um conjunto de posições jurídicas ativas e passivas. Porém, apesar de assumir o risco pelo investimento efetuado, não detém o controlo sobre a gestão. Deste modo se inviabiliza um exercício em comum de uma atividade, o qual constitui vetor imprescindível para que, legitimamente, nos possamos reportar à existência de uma sociedade.

Ora, encontrando-se o acionista afastado da gestão efetiva da atividade societária, a sua participação no desenvolvimento da atividade comum apenas poderá ser viabilizada mediante a outorga de expedientes informativos que permitam obstar ou mitigar o distanciamento observado face à condução da vida societária.

7. No que tange às finalidades cometidas ao direito à informação, afigura-se inviável identificar uma finalidade única e exclusiva.

Primeiramente, a informação visa potenciar um conhecimento sobre o modo como se encontra a ser gerido o respetivo investimento, para que este possa ponderar sobre o interesse inerente à continuidade ou alienação da participação social detida, bem como ante a realização de potenciais aquisições

Por outro lado, logra promover o empenho dos acionistas em participar ativa e esclarecidamente na atividade societária, obviando ao desinteresse nutrido face aos destinos conferidos à sociedade.

Por fim, pretende habilitar os acionistas da globalidade dos dados e mecanismos informativos adequados à obtenção de conhecimentos efetivos e atualizados sobre a esfera societária, de modo a garantir uma participação sustentada dos acionistas no plano da discussão e votação em sede da assembleia geral; de forma a viabilizar um

exercício de controlo sobre a atuação dos órgãos de administração, o qual assume a natureza de atividade de fiscalização inorgânica e, por último, logra permitir uma adequada ponderação acerca dos meios de reação e de tutela a despoletar, sempre que tal se revele justificado.

8. Com respeito à fisionomia do direito à informação, conclui-se que este representa um direito social, porquanto atribuído em função da qualidade de sócio que assume no contexto do ente societário; um direito geral na medida em que é conferido à universalidade dos acionistas; um direito de participação ou administrativo pois destina-se a garantir a intervenção dos sócios no governo da sociedade e no desenvolvimento da atividade societária; irrenunciável e inderrogável, porquanto tem de estar sempre salvaguardado o seu conteúdo mínimo e autónomo e funcional.
9. A constituição de um grupo de direito vertical comporta significativas modificações quer sob a perspetiva da sociedade-mãe e de todos os agentes com ela conexos (*maxime*, os respetivos administradores, sócios e credores); quer sob o prisma das sociedades-filhas e de todos os atores nestas intervenientes.
10. Esta modalidade de organização societária representa uma subversão face aos cânones gerais radicados na sociedade individualmente considerada, a qual emerge como um ente soberano, dotado de autonomia organizativa e patrimonial. De facto, na sequência da criação de um grupo de direito vertical registam-se profundas transmutações essencialmente em três esferas: (i) ao nível da estrutura organizacional e do equilíbrio orgânico estabelecido; (ii) sob a vertente das relações patrimoniais e financeiras e, por fim, (iii) sob o prisma da esfera da responsabilidade assumida.
11. Perante a inexistência de qualquer preceito normativo no âmbito da disciplina específica dos grupos gera-se um vazio legal quanto ao modo de conformação dos direitos dos acionistas à informação. Nesta sequência, cumpre indagar da justeza e da conveniência subjacentes à resolução da problemática em causa segundo o regime jus-societário geral.
12. Na verdade, o regime geral não atenta na subversão que a temática dos grupos representa face ao paradigma da sociedade isolada, desconsiderando a materialidade inerente à problemática colocada. Por conseguinte, a sua aplicação, sem mais, poderá revelar-se insuficiente e conduzir à adoção de soluções desproporcionais. De facto, conceber que o direito à informação dos acionistas se confina à sociedade

individualmente considerada, olvida as especificidades dos grupos de direito verticais, bem como as repercussões negativas que estas produzem no estatuto jurídico organizacional e patrimonial dos acionistas, obstando a uma cabal prossecução das finalidades cometidas ao direito à informação.

13. Por conseguinte, pugna-se pelo reequacionamento do direito à informação dos acionistas. Todavia, esta solução não se aplica de forma unitária. Os seus contornos dependerão do tipo de grupo em causa, bem como variará consoante a perspetiva em causa seja a da sociedade-mãe ou da sociedade-filha.
14. Com referência aos acionistas da sociedade-mãe, importa distinguir consoante estejamos perante um grupo de domínio total ou de subordinação.
15. Nos grupos por domínio total, dado que estes constituem o paradigma da integração, em última instância, a globalidade das atuações adotadas pela sociedade dominada serão determinadas pela sociedade dominante, quer através do desenvolvimento do poder de direção, quer mediante o exercício dos direitos sociais inerentes à qualidade da sociedade vértice enquanto acionista única. Neste sentido, entendemos que os acionistas poderão solicitar, junto dos administradores da própria sociedade, informação concernente à sociedade dominada com extensão idêntica à consagrada no quadro do ente societário em que se integra.
16. Nos grupos por subordinação, o referido grau de integração é passível de variação, sendo suscetível de assumir a natureza de um grupo descentralizado, no seio do qual, os administradores da sociedade subordinante se limitam a emitir instruções contendo linhas gerais de atuação, atribuindo-se, desta forma, ampla margem de autonomia aos administradores da subordinada. Ou, ao invés, poderá assumir a forma de um grupo altamente centralizado, funcionando a subordinada como uma extensão da sociedade-mãe. Face ao exposto, entendemos que o direito à informação dos acionistas deverá ser objeto de redimensionamento, todavia consideramos que deverão revelar-se mais exigentes os requisitos de que se encontra dependente o respetivo exercício. Mormente, sempre que a solicitação de informações se revelar idónea a abarcar dados referentes a outras sociedades, incidirá sobre o acionista o ónus de demonstrar a adequação da informação para produzir um impacto objetivo sobre a esfera da sua sociedade. Neste sentido, importa garantir que os elementos requeridos apresentam alguma conexão, ainda que mínima, com a sociedade subordinante.

17. Por fim, no que respeita ao direito à informação dos acionistas da sociedade subordinada, entendemos que estes poderão aceder a informações referentes a outras sociedades do grupo, conquanto tal resulte da faculdade que lhes assiste em solicitar, junto dos seus próprios administradores, dados informativos adequados para que possam fundar adequadamente uma convicção acerca da licitude ou ilicitude da instrução.



## Bibliografia

ABREU, Jorge Coutinho de (coord.), *Código das sociedades comerciais em comentário*, I, Coimbra, Almedina, 2010

ABREU, Jorge Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, II – Das sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002

*Da empresarialidade – As empresas no direito*, Coimbra, Almedina, 1999

ALBUQUERQUE, Pedro de, “A vinculação das sociedades comerciais por garantia de dívidas de terceiros”, em *ROA*, n.º 55, 1995, pp. 689-711

”Da prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades”, em *ROA*, n.º 57, 1997, pp. 69-147

*Direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1993

*Os limites à pluriocupação dos membros do conselho geral e de supervisão e do conselho fiscal: estabelecidos pelos artigos 434º/4 e 414º-A/1/h do Código das Sociedades Comerciais em caso de relação de grupo e nos grupos financeiros*, Coimbra Almedina, 2007

ALCOUFFE, Alain e KALWEIT, Christian, “Droits à l’information des actionnaires et actions sociales des associés en France et Allemagne. Considérations de droit comparé en relation avec les directives Américaines”, em *Revue Internationale de Droit Economique*, Bruxelles, De Boeck & Larcier, 2003, pp. 159-196

ALEXANDRE, Isabel, “Investidor institucional, não institucional equiparado e investidor comum”, em *Direito dos valores mobiliários*, vol. V, Instituto dos valores mobiliários, Coimbra, Coimbra Editora, 2004, pp. 9-27

ALMEIDA, António Pereira de, “Estrutura organizatória das sociedades”, em *Problemas do direito das sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 95-118

*Sociedades comerciais, valores mobiliários, instrumentos financeiros e mercado, vol. I, As Sociedades Comerciais*, 7.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2013

ALMEIDA, Carlos Ferreira de, “Conceito de publicidade”, em *BMJ*, n.º349, Outubro, 1985, pp. 115-134

ALMEIDA, Margarida Azevedo de, “A Responsabilidade Civil perante os Investidores por Realização Defeituosa de Relatórios de Auditoria, Recomendações de Investimento e Relatórios de Notação de Risco”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º36, agosto 2010, pp. 9-31, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

ALMEIDA, Paulo Pereira de, *O direito do accionista à informação no código das sociedades comerciais*, Tese de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1992

ALVES, Aníbal, “Informação”, em *Polis – Enciclopédia Verbo da Sociedade e do Estado*, III, 2.<sup>a</sup> ed., Lisboa, Verbo, 1999

ANDRADE, Margarida Costa, vide ABREU, Jorge Coutinho de (coord.)

ANDRADE, Ana Rita de, *A Responsabilidade da Sociedade totalmente Dominante*, Dissertação de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2008

ANTUNES, Henrique Sousa, “Algumas considerações sobre a informação nas sociedades anónimas (Em especial, os artigos 288º a 293º do Código das Sociedades Comerciais)”, em *Direito e Justiça*, IX, n.º 2, 1995, (pp. 193-228) e X, n.º 1, 1996, (pp. 261-306)

ANTUNES, José Engrácia, *A aquisição tendente ao domínio total – da sua constitucionalidade*, Coimbra, Coimbra Editora, 2001

*A supervisão consolidada dos grupos financeiros*, Porto, Publicações Universidade Católica, 2000

*Liability of corporate groups. Autonomy and control in parent-subsiary relationships in US, German and EU law*, Deventer-Boston, 1994

*Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direcção dos grupos societários*, Porto, Universidade Católica Portuguesa, 1994

*Os Grupos de Sociedades – estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2002

“Os poderes nos Grupos de Sociedades – o papel dos accionistas e dos administradores na formação e na direcção da empresa de grupo”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 153-165

“The governance of corporate groups” em *Direito das Sociedades em Revista*, ano 4, vol. VII, março 2012, pp. 13-48

ARRIBA FERNÁNDEZ, María Luisa de, *Derecho de Grupos de Sociedades*, Madrid, Civitas, 2004

ASCENSÃO, José de Oliveira, “A protecção do investidor”, em *Direito dos valores mobiliários*, vol. IV, Instituto dos valores mobiliários, Coimbra, Coimbra editora, 2003, pp. 13-40

*Direito Comercial, Sociedades Comerciais – Parte Geral*, Vol. IV, Lisboa, AAFDL, 2000

“Interpretação das leis. Integração das lacunas. Aplicação do princípio da analogia”, em *ROA*, n.º57, vol. III, dezembro de 1997, pp. 913-941.

AZEVEDO, Fernando Olavo Corrêa de, “Alguns apontamentos sobre a reforma da legislação comercial”, em *BMJ*, n.º293, fevereiro de 1980, pp. 5-22

BASTOS, Miguel Brito, “Scalping: abuso de informação privilegiada ou manipulação de mercado?” em *Revista de Concorrência e Regulação*, ano III, n.º 9, janeiro – março de 2012, Coimbra, Almedina, pp. 293-324

BAXE, Domingos André, *A tutela dos direitos dos sócios em sede de fusão, cisão e transformação das sociedades*, Coimbra, Almedina, 2010

BÉJOT, Michel, *La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés en France et en Allemagne*, Bruxelles, Bruylant, 1976

BONELLI, Franco, *Gli Amministratori di Società per Azioni*, Milano, A. Giuffrè Editore, 1985

BRANCO, Sofia Ribeiro, *O direito dos accionistas à informação – o mesmo direito vinte anos depois?*, Coimbra, Almedina, 2008

CAEIRO, António Agostinho, “A exclusão estatutária do direito de voto nas sociedades por quotas”, *Grupo de estudos de direito comparado da Faculdade de Direito de Coimbra*, Separata do vol. XVIII do suplemento ao Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 1966

*As Sociedades de Pessoas no Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1988

“Princípios Fundamentais da Reforma do Direito das Sociedades”, *Textos, Sociedades Comerciais*, Centro de Estudos Judiciários, Conselho Distrital do Porto da Ordem dos Advogados, 1994/1995

CALBACHO LOSADA, Fernando, “El derecho de información del accionista en la sociedad anónima”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.ºs 189-190, Janeiro-Junho, Madrid, 1988, pp. 541-564

CÂMARA, Paulo, *Vide*, CORDEIRO, António Menezes (coord.)

“Emissão e Subscrição de Valores Mobiliários”, em *Direito do Mercado de Valores Mobiliários*, Lisboa, Lex, 1997,

*Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2011

“Os deveres de informação e a formação de preços no mercado de valores mobiliários”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 2, 1.º semestre, 1998, pp. 79-92, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

“Os modelos de governo das sociedades anónimas”, em *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 179-242

CASTRO, Carlos Osório de, “A informação no Direito do Mercado de Valores Mobiliários”, Separata de *Direito dos Valores Mobiliários*, Revista da Faculdade de Direito de Lisboa, Lisboa, Lex, 1997, pp. 333-348

“A prestação gratuita de garantias e a assistência financeira no âmbito de uma relação de grupo”, em *Estudos em Homenagem a Miguel Galvão Teles*, vol. II, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 413-433

“Acções Preferenciais sem voto”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 281-320

“Da prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras entidades”, em *ROA*, 1996, pp. 565-593

“De novo sobre a prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras entidades: luzes e sombras”, em *ROA*, 1998, pp. 859-873

CASTRO, Pedro Vieira de, “Garantias intragrupo”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, ano V, 2013, 1-2, Coimbra, Almedina, pp. 303-337

*Código Commercial Portuguez*, Lisboa, Imprensa Nacional, 1833

“Código das Sociedades (Projecto)”, em *BMJ*, nº 327, junho de 1983, pp. 43-339

COELHO, Eduardo Lucas, *Direito de voto dos accionistas nas assembleias gerais das sociedades anónimas – Código das Sociedades Comerciais, Direito Comparado*, Lisboa, Rei dos Livros, 1987

CORDEIRO, António Menezes (coord.), *Código das Sociedades Comercias anotado – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*, 1.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2009

CORDEIRO, António Menezes, “Acções preferenciais sem voto”, em *ROA*, ano 60, n.º3, pp. 1001-1056

*Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lisboa, Lex, 1997

*Direito Europeu das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2005

*Manual de Direito Comercial*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2007

*Manual de Direito das Sociedades, I, Das Sociedades em Geral*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2007

*Manual de Direito das Sociedades, II, Das Sociedades em Especial*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2007

*O levantamento da personalidade colectiva: no direito civil e comercial*, Coimbra, Almedina, 2000

*SA: Assembleia geral e deliberações sociais*, Coimbra, Almedina, 2006

CORREIA, Luís Brito, “Grupos de sociedades”, em *Novas perspectivas do direito comercial*, Centro de estudos judiciais da Faculdade de direito da Universidade Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 1988, pp. 377-399

*Os direitos inderrogáveis dos accionistas*, Dissertação inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1964/1965

CORREIA, António Ferrer, *Lições de Direito Comercial*, reimpressão, (vol.I – 1973, vol.II -1968 e vol.III - 1975), Lex, 1994

CORREIA, Miguel Pupo, *Direito Comercial, Direito da Empresa*, 10.<sup>a</sup> ed., Lisboa, Ediforum, 2007

COSTA, Ricardo, “Unipessoalidade societária”, em *Miscelâneas do IDET*, n.º1, coord. Jorge Coutinho de Abreu, Coimbra, Almedina, 2003, pp. 41-131.

COSTI, Renzo, “Note sul diritto di informazione e di ispezione del socio”, *Rivista delle società*, ano 8, Milano, Giuffrè Editore, Gennaio-Febrario 1963, p. 65 e ss.

CUNHA, Paulo Olavo, “Breve nota sobre os direitos dos sócios (das sociedades de responsabilidade limitada) no âmbito do Código das Sociedades Comerciais”, em *Novas perspectivas do direito comercial*, Centro de Estudos Judiciais da Faculdade de Direito da Universidade Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 1988, pp. 229-246

*Direito das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2007

*Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas*, Coimbra, Almedina, 1993

D'ALCONTRES, Alberto Stagno, “Informazione dei soci e tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate”, em *Banca, borsa e titoli di credito*, I, Mag-Giu 1999, pp. 314-339

DAVID, René, *La Protection des Minorités dans les Sociétés par Actions*, Paris, Recueil Sirey, S.A., 1929

DIAS, Cristiano, *Os Direitos Especiais dos Sócios*, Coimbra, Almedina, 2015

DIAS, Gabriela Figueiredo, “Controlo de contas e responsabilidade dos ROC”, em *Temas Societários*, IDET, nº2, Coimbra, Almedina, 2006, pp. 153-204

DOLMETTA, Angelo e PORTALE, Giuseppe, “Questioni in tema di libri sociali obbligatori: il luogo di conservazione ed il diritto di ispezione dei soci; libri sociali ed azionisti di risparmio”, em *Banca, borsa e titoli di credito*, I, vol.50, fasc.2, 1997, pp. 291-304

DOMINGUES, Paulo de Tarso, “A vinculação das sociedades por quotas no Código das sociedades comerciais”, em *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, I, 2004, pp. 277-307

*Variações sobre o capital social*, Coimbra, Almedina, 2009

DRAGO, Diogo Nogueira Celorico, *O poder de informação dos sócios nas sociedades comerciais*, Coimbra, Almedina, 2009

DUARTE, Diogo Pereira, *Aspectos do levantamento da personalidade colectiva nas sociedades em relação de domínio: contributo para a determinação da empresa plurissocietária*, Dissertação de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2004

DUQUE, João e PINTO, Inês, “O impacto da divulgação dos factos relevantes no mercado de capitais português”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 22, Dezembro de 2005, pp. 48-54, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

EMBED IRUJO, José, *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*, Granada, Ed. Comares, 2003

“La protección de la minoría en el grupo de sociedades (El punto de vista del Derecho español)”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 214, Octubre-Diciembre 1994, Madrid, pp. 913-923

ESTACA, José Nuno Marques, *O Interesse da sociedade nas deliberações sociais*, Coimbra, Almedina, 2003

FARIA, Ana Isabel, *Grupo de sociedades, consolidação de contas e supervisão em base consolidada*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2000

FERREIRA, Amadeu José, *Direito dos Valores Mobiliários*, Lisboa, AAFDL, 1997

FERREIRA, Bruno, *Deveres de cuidado dos administradores*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2007

FERREIRA, David, “Consolidação de contas”, em *Fisco*, n.º 57, ano 5, Setembro de 1993, pp. 3-16

FERREIRA, Eduardo Paz, “A informação no mercado de valores mobiliários”, em *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. III, Instituto dos Valores Mobiliários, Coimbra Editora, 2011, pp. 137-159

FIGUEIREDO, André, “A informação divulgada no Mercado de Valores Mobiliários e os poderes da CMVM. Uma “Nova dimensão do direito administrativo?””, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 24, Novembro 2006, pp. 64-98, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)



FIGUEIREDO, Cândido de, *Dicionário da Língua Portuguesa*, vol. II, 23.<sup>a</sup> ed., Venda Nova, Bertrand Editora, 1986

FORUM EUROPÆUM KONZERNRECHT, “Por un derecho de los grupos de sociedades para Europa”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 232 (1999), pp. 445-575

FOSCHINI, Marcello, *Il diritto dell’azionista all’ informazione*, Milano, Giuffrè Editore, 1959

FRADA, Manuel Carneiro da, *vide* CORDEIRO, António Menezes (coord.)

FRANÇA, Maria Augusta, *A estrutura das sociedades anónimas em relação de grupo*, Lisboa, AAFDL, 1990

FUENTES NAHARRO, Mónica, “Conflicto de intereses en grupos de sociedades: reflexiones a propósito de la STS de 12 de abril de 2007” em *Revista de derecho de sociedades*, ano 2008, nº30, pp. 401-419

FURTADO, Jorge Pinto, *Código Comercial anotado*, vol. I, Coimbra, Almedina, 1975

*Comentário ao Código das sociedades comerciais – artigos 1º a 19º (âmbito de aplicação, personalidade e capacidade, celebração do contrato e registo)*, Coimbra, Almedina, 2009

*Curso de Direito das Sociedades*, 4.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2013

*Deliberações dos sócios - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1993

GALGANO, Francesco, “As novas exigências da grande empresa no dealbar do século XXI”, em *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais*, vol. I, Coimbra, 2007, pp. 33-48

*História do direito comercial*, tradução de João Espírito Santo, Lisboa, Editores, 1976

*Il Nuovo Diritto Societario*, Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'economia, XXIII, Padova, Cedam, 2003

*La società per azioni*, Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'economia, VII, Padova, Cedam, 1984

“Le Società di Capitali nel XX Secolo”, em *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor A. Ferrer Correia*, II, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, número especial, Coimbra, Coimbra Editora, 1989, pp. 403-421

GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín, “Una vez más en torno al tema del derecho de información del accionista en la sociedad anónima” em *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, Civitas, 1978, pp. 169-182

GASPAR, Guilherme Garrido, “A tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades anónimas”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, ano IV (2012), nº2, Coimbra, Almedina, pp. 381-438

GOMES Fátima, *Insider Trading*, Associação Portuguesa para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais (APDMC), Maiadouro, 1996

GOMES, José Ferreira, *A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Dissertação de doutoramento inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2013

“A responsabilidade civil dos auditores”, em *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, coord. Paulo Câmara, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 343-425

“Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador”, em *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro – um balanço a partir da crise financeira*, (coord.) Paulo Câmara, Coimbra, Almedina, 2010

“O Governo dos Grupos de Sociedades”, em *O Governo das Organizações, A vocação universal do Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 125-166

“Os deveres de informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes decretos-lei n.ºs 158/2009 e 185/2009”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 33, agosto 2009, pp. 105-141, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

GOMES, Manuel Januário da Costa, "A sociedade com domínio total como garante. Breves notas", em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, I, (2009), n.º4, Coimbra, Almedina pp. 865-883

GONÇALVES, Diogo Costa, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – a posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Coimbra, Almedina, 2008

*Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais. Dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada*, Dissertação de Doutoramento inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2013

GONÇALVES Luiz da Cunha, *Comentário ao Código Comercial Português*, vol. I, Empreza Editora J.B., 1914

GUERREIRO, J.A. Mouteira, “Registo comercial – ainda existe?”, em *Revista O Direito*, II, (diretor) Inocêncio Galvão Telles, ano 140, Almedina, 2008, pp. 367-390

HILFERDING, Rudolf, *El capital financiero*, tradução espanhola de Vicente Romano, em *Clásicos del Pensamiento*, Madrid, Editorial Tecnos, 1985

HOMMELHOFF, Peter, “Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law”, em *European Business Organization Law Review*, vol. 2, T.M.C. Asser Institute, 2001/1, pp. 61-80

JORGE, José Silva, “Consolidação fiscal e consolidação contabilística: críticas e sugestões”, em *Fisco*, n.º 43-44, ano 4, Junho 1992, pp. 62-68

KOPPENSTEINER, Hans-Georg, “Os grupos no Direito societário alemão”, em *IDET, Miscelâneas n.º 4*, Coimbra, 2006, pp. 7-36.

LABAREDA, João, *Das acções das sociedades anónimas*, Lisboa, AAFDL, 1988

“Direito à informação”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 119-152

“Nota sobre a prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades”, em *Direito Societário português- algumas questões*, Lisboa, Quid Juris, 1998, pp. 167-195

“Posição de sócio alienante na deliberação sobre o pedido de consentimento para a cessão de quotas”, em *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, Vol. 2, Lisboa, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2003, pp. 467-494

LEITÃO, Adelaide Menezes Leitão e BRITO, José Alves de, *vide* CORDEIRO, António Menezes (coord.)

LEITÃO, Luís Menezes, “A responsabilidade civil do auditor de uma sociedade cotada”, em *Estudos em honra de Ruy de Albuquerque*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, vol. I, Coimbra, Coimbra Editora, 2006, pp. 819-828

LIBONATI, Berardino, “Il Ruolo dell’Assemblea nel Rapporto tra Azionisti e Società Quotate”, em *Rivista delle Società*, ano 46, Gennaio-Febbraio, 2001, Milano, A. Giuffrè Editore, pp. 86-106

MACHADO, Miguel Pedrosa, “Tutela penal da informação nas sociedades anónimas”, em *Temas de legislação penal especial*, Lisboa, Edições Cosmos, 1992

MAIA, Pedro, “Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima”, em *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, Studia Iuridica, Coimbra, Coimbra Editora, 2002

“O Presidente das Assembleias de Sócios”, em *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Coimbra, Almedina, 2002, pp. 421-468

“Tipos de sociedades comerciais”, em *Estudos de direito das Sociedades*, coord. Jorge Coutinho de Abreu, 10ª ed., Coimbra, Almedina, 2012, pp. 7-39

MARTÍNEZ MACHUCA, Pablo, *La protección de los socios externos en los grupos de sociedades*, Bolonia, Publicaciones del Real Colegio de España, 1999

MARTINS, Elisabete Louro, *Consolidação de contas e fiscalização nos grupos de sociedades*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2006

MARTINS, Alexandre Soveral e RAMOS, Maria Elisabete, “As participações sociais”, em *Estudos de direito das sociedades*, coord. Jorge Coutinho de Abreu, Coimbra, 9ª edição, Almedina, 2008, pp. 131-175

MARTINS, Alexandre Soveral, *vide* ABREU, Jorge Coutinho de (coord.)

“Comissão Executiva, comissão de auditoria e outras comissões na administração”, em *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 243-275

MARTINS, Manuel Sá, “Responsabilidade civil das agências de notação de risco por informações prestadas aos investidores” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 47, Abril 2014, pp. 9-28, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

MARQUES, Mafalda Gouveia e FREIRE, Mário, “A informação no mercado de capitais” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº3, 2º semestre, 1998, pp. 11-123, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

MATEUS, António Simões, “As contas de grupos de sociedades”, em *Fisco*, ano 1, Outubro, 1988, pp. 7-11

MENCÍA, Javier Juste, “Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima”, em *Revista de Derecho de Sociedades*, Colección Monografías, Pamplona, Editorial Aranzadi, 1995

MENDES, Evaristo Ferreira, *A transmissibilidade das acções*, Dissertação de mestrado inédita em Ciências Jurídico-Comerciais apresentada na Faculdade de Ciências Humanas da Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 1989

MIGNOLI, Ariberto, “I venticinque anni della Rivista” em *Rivista delle Società*, anno 26, Luglio/Ottobre 1981, fasc. 4-5

MIOLA, Massimo, *Le garanzie intragruppo*, Torino, 1993

MIRANDA, Jorge, “Grupos de sociedades e princípio da igualdade – parecer”, Separata da *Revista do Tribunal Regional Federal*, 3.<sup>a</sup> Região, n.º 79, Setembro-Outubro 2006, São Paulo, Thomson, pp. 43-75

MONTEIRO, Jorge Sinde, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Coleção Teses, Coimbra, Almedina, 1989

MÚRIAS, Pedro, “O que é um interesse no sentido que geralmente interessa aos juristas?”, em *Estudos em memória ao Prof. J. L. Saldanha Sanches*, 2011, vol. II, pp. 829-858

NETO, Abílio, *Código Comercial, Código das Sociedades, Legislação Complementar anotados*, 15.<sup>a</sup> ed., Lisboa, Ediforum, 2002

NETO, Olavo Fernandes Maia, *A limitação ao direito à informação nas sociedades comerciais*, Relatório de Mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2005

*O direito à informação nas sociedades comerciais*, Tese de mestrado inédita apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2007

NEVES, Susana Morais, “Os deveres de cuidado dos administradores nos grupos verticais”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor António Menezes Cordeiro), ano VI (2014), 1, Coimbra, Almedina, pp. 213-277

NUNES, Pedro Caetano, *Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2006.

OGANDO, José João de Avillez, “Os deveres de informação permanente no mercado de capitais”, em separata da *ROA*, ano 64, I/II, Lisboa, Novembro de 2004

OLAVO, Carlos, “Deveres e direitos dos sócios nas sociedades por quotas e anónimas”, em *Estruturas jurídicas da empresa*, Curso do centro de estudos da ordem dos advogados em intercâmbio com a Faculdade de direito da Universidade Clássica de Lisboa, Lisboa, AAFDL, 1989, pp. 57-81

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *A responsabilidade civil dos administradores nas sociedades em relação de grupo*, Coimbra, Almedina, 2007

Vide, CORDEIRO, António Menezes (coord.)

*Grupos de sociedades e deveres de lealdade, Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito de Grupo”*, Coimbra, Almedina, 2012

OSÓRIO, José Diogo Horta, *Da tomada do controlo de sociedades (takeovers) por leveraged buy-out e sua harmonização com o direito português*, Coimbra, Almedina, 2001

PARIENTE, Maggy, “Les actionnaires des sociétés liées du groupe”, em *Revue des sociétés*, n.º4, octobre-décembre, 1999, Dalloz, pp. 805-815

PAVONE LA ROSA, Antonio, “Pubblicità degli atti sociali e informazione dei soci” em *Rivista delle Società*, anno XI, Luglio/Agosto, 1966, fasc. 4, pp. 691-715

“Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari”, em *Rivista delle Società*, vol. 48, fascículo 4, 2003, pp. 765-779

PERES, Joaquim Vieira, *Acções preferenciais sem voto*, Relatório de mestrado inédito apresentado na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 1988

PETITPIERRE-SAUVAIN, Anne, *Droit des sociétés et groupes de sociétés. Responsabilité de l'actionnaire dominant, Retrait des actionnaires minoritaires*, Etudes

Suisses de droit européen, Centre d'études juridiques européennes, Genève, Georg, 1972

PINA, Carlos Costa, *Dever de informação e responsabilidade pelo prospecto no mercado primário de valores mobiliários*, Coimbra, Coimbra Editora, 1999

PINTO, Paulo Mota, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, Coimbra, Coimbra Editora, 2008

PITA, Manuel António, “A protecção das minorias”, em *Novas perspectivas do direito comercial*, Centro de Estudos Judiciários da Faculdade de Direito da Universidade Clássica de Lisboa, Coimbra, Almedina, 1988, pp. 355-373

RAMOS, Maria Elisabete, *Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais*, Coimbra, s.n., 1995

REIS, Célia, “Violação de deveres de informação” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº4, Lisboa, 1999, pp. 253-282, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

REIS, Célia e SANTOS, Filipe Matias, “Divulgação de Informação – Anotação à sentença do Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa, 2.º Juízo, 2.ª Secção, Processo nº 5145/05” em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 28, Dezembro de 2007, pp. 170-200 disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

REIS, José Vieira dos, *Os documentos de prestação de contas na CEE e a legislação portuguesa: análise das 4.ª, 7.ª e 8.ª Directivas da CEE sobre as sociedades comerciais*, Lisboa, Rei dos Livros, 1987

REIS, Nuno Trigo, “Os deveres de lealdade dos administradores de sociedades comerciais”, em *Temas de Direito Comercial*, Coimbra, Almedina, 2009, pp.279-419

RIBEIRO, Maria de Fátima, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a desconsideração da personalidade jurídica*, Coimbra, Almedina, 2009



ROCHA, Ana Gabriela, “O direito à informação do sócio gerente nas sociedades por quotas”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, ano III, n.º4, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 1027-1071

RODRIGUES, Ilídio Duarte, *A administração das sociedades por quotas e anónimas – organização e estatuto dos administradores*, Lisboa, Livraria Petrony, 1990

RODRIGUES, Sofia Nascimento, “A protecção dos investidores em Valores Mobiliários”, em *Estudos sobre o Mercado de Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2001

ROMERO FERNÁNDEZ, Jesus António, *El Derecho de Información Documental del Accionista*, Madrid, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, 2000

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel María, “Grupos de sociedades y responsabilidade de los administradores”, em *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 227, (Enero-Marzo 1998), pp. 117-153

SANTOS, Filipe Matias, *Divulgação de informação privilegiada – o dever de divulgação de informação privilegiada no mercado de valores mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2011

SANTOS, Gonçalo Castilho dos, *O dever de informação sobre factos relevantes pela sociedade cotada*, Lisboa, AAFDL, 1998

SANTOS, Hugo Moredo, *Transparência, OPA Obrigatória e Imputação de Direitos de Voto*, Coimbra, Coimbra editora, 2011

SANTOS, Pedro Barrambana, “O direito do acionista à informação nas sociedades em relação de domínio total – a posição dos sócios da sociedade-mãe”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, VI, (2014), 1, Coimbra, Almedina, pp. 151-212

SERENS, M. Nogueira, *Notas sobre a sociedade anónima*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Coimbra Editora, 1997

SERRA, Catarina, *Direito Comercial, Noções fundamentais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2009

SILVA, Artur Santos e Outros, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Lisboa, Instituto Português de Corporate Governance, 2006

SILVA, Catarina Martins da, “Os Grupos Bancários no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras” em *ROA*, ano 57, vol.III, dezembro de 1997, pp. 1043-1097

SILVA, Manuel Gomes da, *O dever de prestar e o dever de indemnizar*, vol.I, Lisboa, 1944

SILVA, Paula Costa e, “Sociedade aberta, domínio e influência dominante”, em *Direito dos Valores Mobiliários*, Instituto dos Valores Mobiliários, vol. VIII, Coimbra, Coimbra Editora, 2008, pp. 541-571

SCIUTO, Maurizio, “Società di persone e società di capitali”, em *Rivista delle società*, Milano, a.54, n.6 (Novembre-Dicembre2009), pp. 1352-1389

TERRÍVEL, Rita, “O levantamento da personalidade colectiva nos grupos de sociedades”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, IV, (2012), 4, Coimbra, Almedina, pp. 935-1008

TORRES, Carlos Pinheiro, *O direito à informação nas sociedades comerciais*, Coimbra, Almedina, 1998

TRAISCI, F. P., “Riflessioni in tema di diritto del socio all’ informazione: esperienze giuridiche a confronto”, em *Rivista del Diritto Commerciale*, I, n.ºs 5 e 6, 1997, pp. 497-566

TRIGO, Maria da Graça, “Grupos de sociedades”, em *O Direito*, ano 123, n.º1 (janeiro-março), 1991, pp. 41-114

TRIUNFANTE, Armando Manuel, “A proteção do sócio minoritário no Código das Sociedades Português”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, (coord.) Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro, Coimbra, Almedina, 2012, pp. 253-276

*A tutela das minorias nas sociedades anónimas – direitos de minoria qualificada, abuso de direito*, Coimbra, Coimbra editora, 2004

*A tutela das minorias nas sociedades anónimas - direitos individuais*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004

ÚRIA GONZÁLEZ, Rodrigo, *La información del accionista en el derecho español*, Madrid, Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1975

WANDERLEY, George Vidal, “Direito à informação nos grupos de sociedades”, em *Revista de Direito das Sociedades*, (diretor) António Menezes Cordeiro, n.º3, Almedina, 2012, pp. 727-781

VASCONCELOS, Pedro Pais de, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2006

VELASCO, Gaudencio Esteban, “Derecho de Información des Accionista”, *Derecho de Sociedades Anonimas*, II, Capital y Acciones, Madrid, Editorial Civitas, 1994, pp. 175-253

VENTURA, Raúl, “Direitos especiais dos sócios”, em *O Direito*, ano 121, I, 1989, pp. 207-222

“Grupos de sociedades – uma introdução comparativa a propósito de um projecto preliminar de directiva da C.E.E.” em *ROA*, ano 41, Lisboa, Maio-Agosto 1981, pp. 305-362

*Novos Estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1994

*Sociedades por quotas - Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 1987

VITORINO, João Macedo, MENDONÇA, Helena e DIAS, Pedro, “As recentes alterações à Quarta e Sétima Directivas e respectivos reflexos no Código das Sociedades Comerciais”, em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 25, Dezembro 2006, pp. 43-59, disponível em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

XAVIER, Vasco da Gama Lobo, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, reimpressão, Coimbra, Almedina, 1998